

盈利显著改善，产品矩阵持续丰富

2024 年 11 月 01 日

► **事件:** 10 月 29 日晚艾为电子发布 2024 年三季度报, 2024 年前三季度, 公司实现营收 23.66 亿元, 同比增长 32.71%, 实现归母净利润 1.78 亿元, 同比扭亏为盈, 扣非归母净利润 1.36 亿元, 同比扭亏为盈。对应 3Q24 单季度, 公司实现营收 7.85 亿元, 同比增长 1.35%, 环比下滑 2.62%, 实现归母净利润 0.86 亿元, 同比扭亏为盈, 环比增长 55.27%, 扣非归母净利润 0.68 亿元, 同比扭亏为盈, 环比增长 56.34%。

► **毛利率持续提升, 利润剪刀差开始显现。**近年来公司持续推行提效降费, 伴随着行业周期回暖, 轻装上阵带动利润弹性释放。2024 年第三季度公司单季度毛利率为 32.92%, 同比增长 10.8pct, 环比提升 4.02pct, 毛利率自去年同期开始实现连续 4 个季度持续提升。公司通过不断提升精益运营水平, 积极推动盈利能力提升, 成效显著, 带动公司 2024 年第三季度在收入环比微降的情况下, 归母净利润和扣非归母净利润分别实现 55.27%和 56.34%的环比增长。

► **产品矩阵持续丰富, 成长空间可期。**公司产品在技术领域覆盖数模混合信号、模拟、射频芯片, 主要产品包括高性能数模混合芯片、电源管理芯片、信号链芯片等。截至 2024 年 6 月 30 日, 公司已有 1300 余款产品型号, 应用于消费电子、物联网、工业、汽车领域, 并在各类电子产品中具有较强的拓展性和适用性。其中, 多产品线新品推出值得期待: **(1) 高性能数模混合:** 手机领域推出旗舰级数字音频功放产品, 国内第一家突破光学防抖 OIS 技术并实现规模量产; 汽车领域推出覆盖 TBOX、AVAS、Car Audia 等诸多领域的多款车规级音频功放产品; 持续丰富磁传感器系列产品, 广泛用于高性能马达驱动的闭环控制, 发布了低功耗高精度压感检测产品和第三代高灵敏度低功耗 SAR Sensor。**(2) 电源管理:** 推出多款电源管理芯片, 包括高 PRSS LDO、低压 Buck、单通道高精度背光、6 通道高精度背光、高压 IR LED 驱动等; APT buck-boost 产品在 IOT、工业、汽车客户持续突破; LDO PMIC、双向隔离 OVP 在客户端加速量产; AMOLED power 在多家头部客户突破。**(3) 信号链:** 推出了多款国产工艺的开关和 LNAs, 包括 SPDT, DPDT, SP8T 等产品; 高速开关产品在 FTTR/路由/CPE/MIFI 多种应用场景导入头部客户并加速上量。

► **投资建议:** 我们预计公司 2024/25/26 年归母净利润分别为 2.49/5.12/7.64 亿元, 对应 2024/25/26 年现价 PE 分别为 59/29/19 倍, 我们看好公司在周期底部率先反弹表现, 中长期看, 通过 AIOT、工业、汽车领域的不断拓展, 成长脉络清晰。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 产品研发迭代不足的风险; 下游需求波动的风险; 市场竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 2,531 | 3,170 | 4,114 | 5,161 |
| 增长率 (%) | 21.1 | 25.2 | 29.8 | 25.5 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 51 | 249 | 512 | 764 |
| 增长率 (%) | 195.6 | 388.2 | 105.5 | 49.3 |
| 每股收益 (元) | 0.22 | 1.07 | 2.20 | 3.28 |
| PE | 288 | 59 | 29 | 19 |
| PB | 4.1 | 3.8 | 3.4 | 2.9 |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

63.09 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书: S0100522010001

邮箱: lishaoqing@mszq.com

相关研究

1. 艾为电子 (688798.SH) 2024 年一季报点评: Q1 毛利率显著回升, 产品矩阵持续丰富-2024/04/28

2. 艾为电子 (688798.SH) 2023 年业绩预告点评: 2023 年预告业绩超预期, 消费模拟龙头率先反弹-2024/01/31

3. 艾为电子 (688798.SH) 2023 年中报点评: Q2 营收超预期, 产品矩阵持续丰富-2023/08/25

4. 艾为电子 (688798.SH) 2022 年年报点评: 库存拐点已现, 需求回暖可期-2023/04/16

5. 艾为电子 (688798.SH) 事件点评: 股权激励落地, 看好公司底部回暖-2023/02/23

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 2,531 | 3,170 | 4,114 | 5,161 |
| 营业成本 | 1,902 | 2,228 | 2,684 | 3,255 |
| 营业税金及附加 | 5 | 7 | 7 | 9 |
| 销售费用 | 100 | 122 | 159 | 173 |
| 管理费用 | 153 | 153 | 198 | 249 |
| 研发费用 | 507 | 542 | 704 | 883 |
| EBIT | -110 | 198 | 465 | 721 |
| 财务费用 | 6 | 0 | -2 | -2 |
| 资产减值损失 | -34 | -14 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 121 | 55 | 72 | 90 |
| 营业利润 | 15 | 249 | 538 | 812 |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 15 | 249 | 539 | 813 |
| 所得税 | -36 | 0 | 27 | 49 |
| 净利润 | 51 | 249 | 512 | 764 |
| 归属于母公司净利润 | 51 | 249 | 512 | 764 |
| EBITDA | 24 | 348 | 628 | 894 |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 1,365 | 1,250 | 1,268 | 1,799 |
| 应收账款及票据 | 62 | 75 | 98 | 123 |
| 预付款项 | 23 | 17 | 25 | 32 |
| 存货 | 675 | 732 | 846 | 981 |
| 其他流动资产 | 1,433 | 1,429 | 1,434 | 1,441 |
| 流动资产合计 | 3,558 | 3,504 | 3,670 | 4,376 |
| 长期股权投资 | 84 | 84 | 84 | 84 |
| 固定资产 | 725 | 831 | 882 | 934 |
| 无形资产 | 97 | 97 | 97 | 97 |
| 非流动资产合计 | 1,378 | 1,921 | 2,208 | 2,448 |
| 资产合计 | 4,936 | 5,425 | 5,878 | 6,825 |
| 短期借款 | 326 | 326 | 326 | 326 |
| 应付账款及票据 | 423 | 639 | 649 | 815 |
| 其他流动负债 | 211 | 415 | 367 | 460 |
| 流动负债合计 | 960 | 1,380 | 1,342 | 1,601 |
| 长期借款 | 330 | 146 | 146 | 146 |
| 其他长期负债 | 24 | 16 | 32 | 32 |
| 非流动负债合计 | 354 | 162 | 178 | 178 |
| 负债合计 | 1,314 | 1,541 | 1,520 | 1,780 |
| 股本 | 232 | 233 | 233 | 233 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 3,622 | 3,883 | 4,358 | 5,045 |
| 负债和股东权益合计 | 4,936 | 5,425 | 5,878 | 6,825 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 21.12 | 25.25 | 29.77 | 25.46 |
| EBIT 增长率 | 20.33 | 279.88 | 135.15 | 55.10 |
| 净利润增长率 | 195.55 | 388.17 | 105.50 | 49.30 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 24.85 | 29.73 | 34.76 | 36.92 |
| 净利润率 | 2.02 | 7.86 | 12.44 | 14.80 |
| 总资产收益率 ROA | 1.03 | 4.59 | 8.71 | 11.19 |
| 净资产收益率 ROE | 1.41 | 6.41 | 11.74 | 15.14 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 3.71 | 2.54 | 2.73 | 2.73 |
| 速动比率 | 2.67 | 1.80 | 1.88 | 1.93 |
| 现金比率 | 1.42 | 0.91 | 0.94 | 1.12 |
| 资产负债率 (%) | 26.62 | 28.41 | 25.86 | 26.08 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 8.89 | 6.35 | 6.68 | 7.31 |
| 存货周转天数 | 129.48 | 120.00 | 115.00 | 110.00 |
| 总资产周转率 | 0.52 | 0.61 | 0.73 | 0.81 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.22 | 1.07 | 2.20 | 3.28 |
| 每股净资产 | 15.57 | 16.69 | 18.73 | 21.68 |
| 每股经营现金流 | 1.84 | 3.29 | 1.87 | 4.09 |
| 每股股利 | 0.05 | 0.16 | 0.33 | 0.49 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 288 | 59 | 29 | 19 |
| PB | 4.1 | 3.8 | 3.4 | 2.9 |
| EV/EBITDA | 598.11 | 41.32 | 22.88 | 16.08 |
| 股息收益率 (%) | 0.08 | 0.25 | 0.52 | 0.78 |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 51 | 249 | 512 | 764 |
| 折旧和摊销 | 134 | 150 | 164 | 173 |
| 营运资金变动 | 360 | 396 | -184 | 87 |
| 经营活动现金流 | 429 | 765 | 436 | 951 |
| 资本开支 | -236 | -519 | -434 | -413 |
| 投资 | -634 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -738 | -624 | -364 | -326 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 15 | -211 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -27 | -256 | -54 | -94 |
| 现金净流量 | -328 | -115 | 18 | 531 |

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026