

艾为电子 (688798.SH)

毛利率连续五个季度环比提高

优于大市

核心观点

2024年归母净利润同比增长四倍，毛利率连续五个季度环比提高。公司2024年实现收入29.33亿元(YoY +15.88%)，归母净利润2.55亿元(YoY +400%)，扣非归母净利润1.56亿元(YoY +274%)，毛利率提高5.6pct至30.43%。其中4Q24营收5.67亿元(YoY -24%，QoQ -28%)，归母净利润0.77亿元(YoY -52%，QoQ -11%)，扣非归母净利润0.20亿元(YoY -85%，QoQ -70%)，毛利率为33.53%(YoY +9.2pct, QoQ +0.6pct)，连续5个季度环比提升。2024年公司研发费用增长0.35%至5.09亿元，研发费率下降2.7pct至17.36%。

高性能数模混合芯片收入占比47%，车规T-BOX音频功放芯片开始出货。2024年公司高性能数模混合芯片收入13.92亿元(YoY +10.93%)，占比47%，毛利率提高2.52pct至30.28%。首款数字中功率功放产品在行业头部客户实现量产，车规T-BOX的音频功放芯片/车规4*80W音频功放芯片通过AEC-Q100认证并开始出货；量产开环/闭环AF和OIS全系列产品；推出首款车规级LIN RGB氛围灯驱动SoC芯片和首款车规级音乐律动MCU，在多家客户实现量产。

电源管理芯片收入占比约36%，多款新品市场开拓顺利。2024年公司电源管理芯片收入10.47亿元(YoY +15.23%)，占比36%，毛利率提高8.93pct至36.83%。新产品方面，APT buck-boost产品在5G redcap方向陆续导入多家AIoT和工业客户，实现大规模量产，同时突破车载行业重点Tier1客户；LDO PMIC在客户端加速放量；PC规格的双向隔离OVP陆续在客户端上项目量产；Amoled Power在多家头部客户获得突破。

信号链芯片收入占比约17%，毛利率提升明显。2024年公司信号链芯片收入4.91亿元(YoY +40.93%)，占比17%，毛利率提高12.76pct至16.92%。公司推出首款应用于卫星通讯的宽频LNA，在多个头部品牌客户完成导入和量产；多款针对AIoT、工业和汽车的专用射频开关和LNA在该领域的头部客户量产出货；在路由器市场推出多款WIFI开关和WIFI FEM。

投资建议：新产品和新市场进展顺利，维持“优于大市”评级

我们预计公司2025-2026年归母净利润为4.05/5.46亿元(前值3.97/5.45亿元)，预计2027年归母净利润为6.55亿元。对应2025年4月11日股价的PE分别为40/30/25x。公司新产品持续推出，同时盈利能力提高，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,531	2,933	3,499	4,153	4,836
(+/-%)	21.1%	15.9%	19.3%	18.7%	16.4%
归母净利润(百万元)	51	255	405	546	655
(+/-%)	195.6%	399.7%	59.0%	34.8%	19.8%
每股收益(元)	0.22	1.10	1.74	2.35	2.81
EBIT Margin	-5.4%	4.2%	9.6%	11.4%	12.3%
净资产收益率(ROE)	1.4%	6.5%	9.5%	11.7%	12.6%
市盈率(PE)	318.3	63.9	40.2	29.8	24.9
EV/EBITDA	-468.4	77.0	37.6	26.6	21.7
市净率(PB)	4.48	4.15	3.83	3.48	3.13

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师: 胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师: 叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人: 连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师: 李书颖

0755-81982362

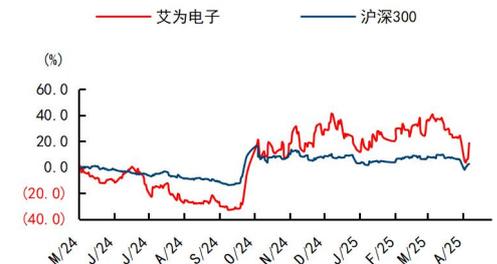
lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	69.98元
总市值/流通市值	16282/9467百万元
52周最高价/最低价	86.21/38.94元
近3个月日均成交额	280.57百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《艾为电子(688798.SH)-前三季度收入同比增长33%，盈利能力改善》——2024-10-31

《艾为电子(688798.SH)-二季度收入创季度新高，毛利率环比回升》——2024-08-20

《艾为电子(688798.SH)-2023年收入同比增长21%，四季度毛利率回升》——2024-04-12

《艾为电子(688798.SH)-三季度收入创季度新高，短期利润承压》——2023-10-31

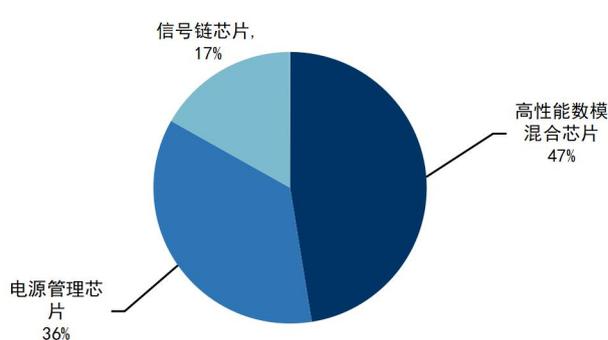
《艾为电子(688798.SH)-二季度收入环比增长62%，多款新产品实现量产》——2023-08-22

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2024 年收入构成



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



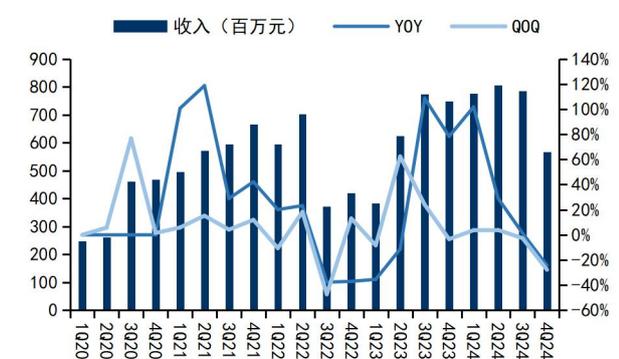
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



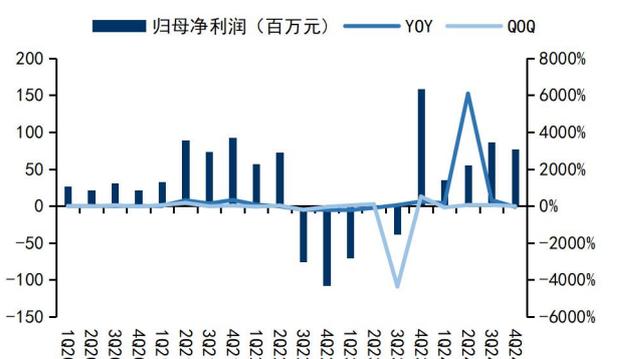
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



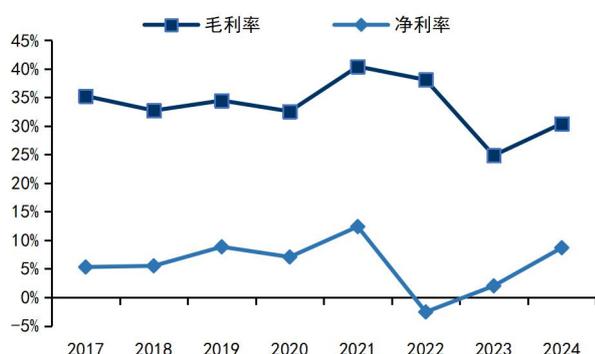
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



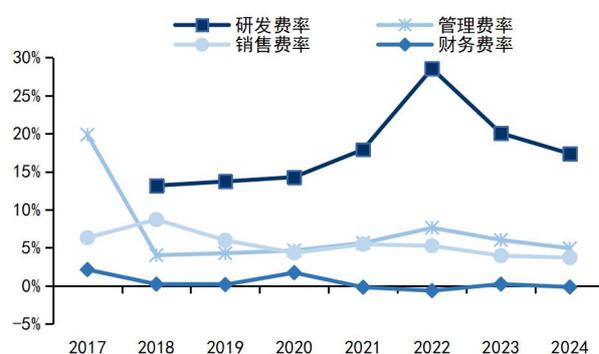
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



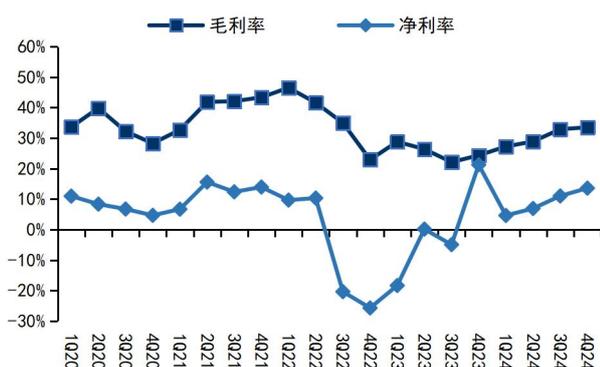
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



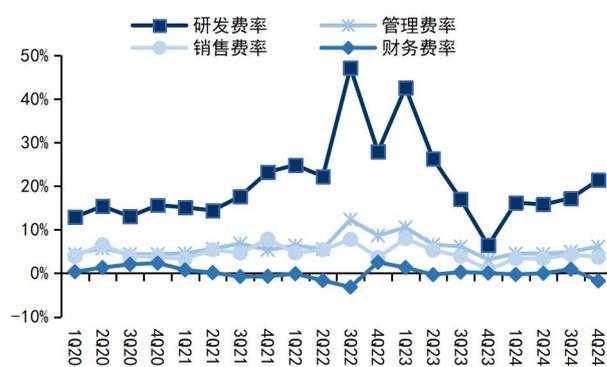
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1365	1004	1350	1284	1560	营业收入	2531	2933	3499	4153	4836
应收款项	73	80	96	114	133	营业成本	1902	2040	2302	2705	3125
存货净额	675	591	599	626	721	营业税金及附加	5	8	10	10	13
其他流动资产	1445	1598	1619	1644	1671	销售费用	100	108	126	145	164
流动资产合计	3558	3273	3664	3669	4084	管理费用	153	145	166	187	216
固定资产	785	1079	1344	1555	1778	研发费用	507	509	560	631	725
无形资产及其他	97	314	301	289	276	财务费用	6	(5)	4	(0)	(10)
其他长期资产	412	350	350	350	350	投资收益	121	60	30	30	30
长期股权投资	84	72	102	132	162	资产减值及公允价值变动	(25)	(11)	(6)	(4)	(6)
资产总计	4936	5088	5762	5995	6650	其他	61	63	63	62	62
短期借款及交易性金融负债	353	439	720	413	433	营业利润	15	239	417	563	689
应付款项	423	290	324	377	434	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	184	280	314	364	419	利润总额	15	239	418	563	689
流动负债合计	960	1009	1359	1155	1287	所得税费用	(36)	(16)	13	17	34
长期借款及应付债券	330	142	142	142	142	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	24	14	14	14	14	归属于母公司净利润	51	255	405	546	655
长期负债合计	354	156	156	156	156	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1314	1165	1515	1310	1442	净利润	51	255	405	546	655
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	34	32	18	19	22
股东权益	3622	3923	4247	4684	5208	折旧摊销	98	104	139	187	225
负债和股东权益总计	4936	5088	5762	5995	6650	公允价值变动损失	(10)	(21)	(12)	(14)	(16)
关键财务与估值指标						财务费用	13	4	4	(0)	(10)
每股收益	0.22	1.10	1.74	2.35	2.81	营运资本变动	424	126	36	47	(12)
每股红利	0.05	0.33	0.35	0.47	0.56	其他	(182)	(98)	(22)	(18)	(12)
每股净资产	15.61	16.86	18.25	20.13	22.38	经营活动现金流	429	402	568	765	851
ROIC	-13%	5%	11%	14%	16%	资本开支	(236)	(529)	(391)	(385)	(435)
ROE	1%	6%	10%	12%	13%	其它投资现金流	(502)	(153)	(30)	(30)	(30)
毛利率	25%	30%	34%	35%	35%	投资活动现金流	(738)	(682)	(421)	(415)	(465)
EBIT Margin	-5%	4%	10%	11%	12%	权益性融资	0	56	0	0	0
EBITDA Margin	-1%	8%	14%	16%	17%	负债净变化	208	(188)	0	0	0
收入增长	21%	16%	19%	19%	16%	支付股利、利息	(19)	(27)	(81)	(109)	(131)
净利润增长率	196%	400%	59%	35%	20%	其它融资现金流	(216)	71	281	(307)	20
资产负债率	27%	23%	26%	22%	22%	融资活动现金流	(27)	(88)	200	(416)	(111)
息率	0.1%	0.5%	0.5%	0.7%	0.8%	现金净变动	(328)	(356)	347	(66)	275
P/E	318.3	63.9	40.2	29.8	24.9	货币资金的期初余额	1674	1346	990	1337	1271
P/B	4.5	4.2	3.8	3.5	3.1	货币资金的期末余额	1346	990	1337	1271	1546
EV/EBITDA	(468.4)	77.0	37.6	26.6	21.7	企业自由现金流	(164)	(168)	108	309	341
						权益自由现金流	(171)	(285)	385	2	370

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032