

Q1 营收环比增长，盈利能力大幅改善

2025 年 04 月 28 日

► **事件：**艾为电子 4 月 25 日晚发布 2025 年一季报，2025 年 Q1 公司实现营业收入 6.40 亿元，同比下降 17.50%，环比增长 12.90%；实现归母净利润 0.64 亿元，同比增长 78.87%，环比下降 16.76%；实现扣非归母净利润 0.45 亿元，同比增长 89.84%，环比增长 121.56%。

► **毛利率连续 6 个季度逐季提升，盈利能力持续改善。**公司通过对高性能数模混合、电源管理、信号链三大产品战略布局，持续为消费电子、工业互联、汽车客户提供丰富的产品矩阵。2024 年公司高性能数模混合、电源管理、信号链芯片分别实现收入 13.92 亿元、10.47 亿元、4.91 亿元的收入，分别同比增长 10.93%、15.23%、40.93%。毛利率方面，2025 年 Q1，公司毛利率为 35.06%，同比提升 7.82pct，环比提升 1.53pct，自 2023 年 Q4 起已经连续 6 个季度逐季提升，盈利能力持续改善。公司 1Q25 毛利率提升主要系新产品持续放量及工业互联、汽车领域的持续开拓以及产品持续迭代更新。

► **三大产品线持续创新，三大应用领域不断开拓。**公司主要针对高性能数模混合信号、电源管理、信号链三大类产品持续进行产品创新，并持续开拓消费电子、工业互联、汽车市场领域。截至 2024 年 12 月 31 日，公司累计发布产品 1400 余款，产品子类达到 42 类，年出货量超过 60 亿颗。

1) 在高性能数模混合信号芯片方面：公司已形成了目录化的音频功放产品系列，打造高性能模拟功放和内嵌丰富音效算法的 DSP 数字功放，首款中功率功放产品在行业头部客户实现量产，车规 T-BOX 芯片/车规 4*80W 音频功放芯片通过 AEC-Q100 认证并开始出货，同时推出首款车规级 LIN RGB 氛围灯驱动 SOC 芯片，首款车规级音乐律动 MCU，在多个头部新能源汽车客户成功量产。

2) 在电源管理芯片方面：公司发布首款 Type-C 端口信号路径保护芯片；第二代高性能线性充电芯片；并持续进行 OVP 和 OCP 技术开发，积极拓展笔记本市场；同时公司还推出多款电源管理芯片，包括高 PSRR/LDO、低压 Buck、单通道高精度背光、6 通道高精度背光、高压 IRLED 驱动等。

3) 在信号链芯片方面：公司推出首款应用于卫星通讯的宽频 LNA，能够覆盖北斗、天通等多个应用场景；同时公司将射频小器件在更分散的领域和更广阔的应用市场进行推广销售。此外，公司在运放比较器、模拟开关、电平转换、逻辑等品类上全面丰富多款产品。

► **投资建议：**我们预计公司 2025/26/27 年归母净利润分别为 4.04/5.74/7.85 亿元，对应 2025/26/27 年现价 PE 分别为 42/30/22 倍，公司通过 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,933	3,476	4,074	4,751
增长率 (%)	15.9	18.5	17.2	16.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	255	404	574	785
增长率 (%)	399.7	58.5	42.1	36.8
每股收益 (元)	1.10	1.74	2.47	3.37
PE	67	42	30	22
PB	4.3	4.0	3.6	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

73.14 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 年三季报点评：盈利显著改善，产品矩阵持续丰富-2024/11/01

2.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

3.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

4.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,933	3,476	4,074	4,751
营业成本	2,040	2,246	2,549	2,894
营业税金及附加	8	10	12	14
销售费用	108	139	159	181
管理费用	145	181	212	247
研发费用	509	626	713	808
EBIT	153	342	508	700
财务费用	-5	-3	-2	-5
资产减值损失	-32	-31	-35	-40
投资收益	60	60	71	83
营业利润	239	385	546	747
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	239	385	547	748
所得税	-16	-19	-27	-37
净利润	255	404	574	785
归属于母公司净利润	255	404	574	785
EBITDA	288	518	702	926

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,004	932	1,079	1,340
应收账款及票据	74	92	101	120
预付款项	9	18	21	20
存货	591	585	663	753
其他流动资产	1,596	1,621	1,643	1,622
流动资产合计	3,273	3,248	3,507	3,855
长期股权投资	72	72	72	72
固定资产	768	951	1,077	1,203
无形资产	314	314	314	314
非流动资产合计	1,815	2,080	2,312	2,529
资产合计	5,088	5,328	5,819	6,384
短期借款	190	190	190	190
应付账款及票据	290	314	436	281
其他流动负债	529	425	338	447
流动负债合计	1,009	929	964	918
长期借款	142	139	139	139
其他长期负债	14	9	13	11
非流动负债合计	156	148	151	150
负债合计	1,165	1,077	1,115	1,068
股本	233	233	233	233
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,923	4,251	4,704	5,317
负债和股东权益合计	5,088	5,328	5,819	6,384

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.88	18.52	17.19	16.63
EBIT 增长率	239.26	123.66	48.46	37.76
净利润增长率	399.68	58.50	42.05	36.78
盈利能力 (%)				
毛利率	30.43	35.39	37.43	39.09
净利率	8.69	11.62	14.09	16.52
总资产收益率 ROA	5.01	7.58	9.86	12.29
净资产收益率 ROE	6.50	9.50	12.20	14.76
偿债能力				
流动比率	3.24	3.50	3.64	4.20
速动比率	2.61	2.80	2.86	3.31
现金比率	0.99	1.00	1.12	1.46
资产负债率 (%)	22.90	20.21	19.17	16.73
经营效率				
应收账款周转天数	9.17	7.62	8.56	8.45
存货周转天数	105.79	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.59	0.67	0.73	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.10	1.74	2.47	3.37
每股净资产	16.86	18.27	20.22	22.85
每股经营现金流	1.73	2.80	2.80	3.38
每股股利	0.33	0.52	0.74	1.01
估值分析				
PE	67	42	30	22
PB	4.3	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	57.49	32.00	23.63	17.90
股息收益率 (%)	0.45	0.71	1.01	1.38

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	255	404	574	785
折旧和摊销	135	176	194	227
营运资金变动	72	99	-93	-197
经营活动现金流	402	652	652	786
资本开支	-529	-421	-403	-425
投资	-240	0	0	0
投资活动现金流	-682	-363	-355	-321
股权募资	56	0	0	0
债务募资	-101	-253	0	0
筹资活动现金流	-88	-360	-151	-204
现金净流量	-356	-72	147	261

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048