

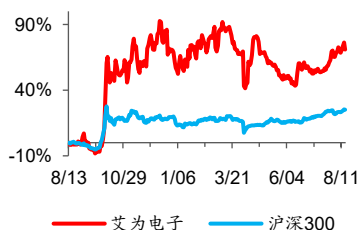
持续稳健经营，立体布局+硬核实力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-14

收盘价（元）	73.66
近 12 个月最高/最低（元）	86.21/38.94
总股本（百万股）	233
流通股本（百万股）	136
流通股比例（%）	58.23
总市值（亿元）	172
流通市值（亿元）	100

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1. 坚持长远发展，全面突破拥抱 AI
2025-04-11

2. 毛利率持续改善，收入结构日益优化
2024-10-30

3. 单季度收入历史新高，经营性杠杆开始撬动
2024-08-25

主要观点：

● 事件

2025 年 8 月 14 日，艾为电子公告 2025 年半年度报告。公司上半年实现营业收入 13.70 亿元，同比下降 13.4%，归母净利润 1.57 亿元，同比增长 71.09%，扣非归母净利润 1.23 亿元，同比增长 81.88%。对应 2Q25 单季度收入 7.30 亿元，同比下降 9.45%，环比增长 14.02%，单季度归母净利润 0.92 亿元，同比增长 66.09%，环比增长 44.29%，单季度扣非归母净利润 0.78 亿元，同比增长 77.54%，环比增长 71.62%。

● 持续稳健经营，立体布局+硬核实力

公司 2Q25 单季度收入 7.30 亿元，同比降幅收窄，且实现环比增长，2Q25 单季度毛利率 37.04%，自 3Q23 的 22.12% 触底以来，连续 7 个季度环比增长，恢复到目前的相对健康水准，随着公司高毛利率料号的陆续批量出货，我们认为公司毛利率仍然有上升空间。制造端，不仅借助头部晶圆代工厂先进的晶圆制造工艺，加速产品向工业和汽车客户的推广进程，还与上游积极探索先进工艺合作，COT 工艺在报告期内取得突破性进展，大幅提升了产品核心工艺竞争力。同时，持续夯实晶圆工艺领先地位，在 BCD 工艺上，已朝 55/40nm 工艺节点迈进，巩固产品技术的行业领先地位。产品端，公司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，持续开拓消费电子、工业互联、汽车市场领域。

高性能数模混合芯片方面，公司凭借音频领域丰富的技术积累，形成了目录化的音频功放产品系列，完成在消费电子、工业互联、汽车等多行业方向布局。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，awinicSKTune 神仙算法获得行业头部客户认可并实现销售。公司已构建“硬件+算法+服务”的全系统音频生态链，广泛应用于消费、工业互联及汽车领域，生态协同效应已初步形成。公司不断开拓新产品的市场机会，比如 2025 年上半年发布新一代压电微泵液冷主动散热驱动方案，超低功耗，超小体积，超静音的主动散热方案满足高算力手机、PC 及 AI 眼镜等 AI 终端设备的散热要求。

电源管理芯片方面，公司围绕 Type-C 端口，积极布局信号路径保护芯片集成 CC/SBU/DPDM 多通道 ESD 保护、水汽检测等功能，在显示器、PC 客户端突破量产；第二代高性能线性充电芯片，芯片尺寸优化 40%，在智能手环、智能戒指、OWS 耳机等 AIoT 客户持续量产出货。DCDC 方面，APT buck-boost 产品除在手机上持续出货外，在 5G redcap 方向，持续导入多家模块和工业客户，实现大规模量产，同时突破车载行业重点 Tier1 客户。

信号链芯片方面，公司推出了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，能够增强终端设备的下行性能，在多个

头部品牌客户完成了导入和量产。公司在运放&比较器、模拟开关、电平转换、逻辑、基准等品类上全面丰富多款产品。运放&比较器推出高压通用和高压高精度产品，全面进入工业领域。低压通用运放推出单通道、双通道、四通道规格，持续产品系列化并在家电的头部客户实现大规模量产。高速开关产品系列化，推出高速 7GHz，10GHz 带宽产品。电平转换方面，推出支持超级 SIM 卡协议的 SIM 卡电平转换系列，支持先进工艺低功耗 1.2V 平台，并完成高通、MTK 等主流平台的 AVL 导入。四通道、六通道车规电平转换同年取得 AEC-Q100 认证，并在品牌车企和重点 Tier1 实现了突破。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 4.0、6.1、8.0 亿元，对应 EPS 为 1.72、2.60、3.44 元/股，对应 2025 年 8 月 14 日收盘价 PE 为 42.9、28.3、21.4 倍，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

市场需求不及预期；产品拓展不及预期；毛利率修复不及预期；费用端控制不及预期；关税影响超预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2933	3713	4655	5672
收入同比 (%)	15.9%	26.6%	25.4%	21.9%
归属母公司净利润	255	400	607	803
净利润同比 (%)	399.7%	57.0%	51.6%	32.3%
毛利率 (%)	30.4%	33.2%	34.3%	34.6%
ROE (%)	6.5%	9.2%	12.2%	13.9%
每股收益 (元)	1.10	1.72	2.60	3.44
P/E	63.47	42.91	28.30	21.39
P/B	4.14	3.93	3.45	2.97
EV/EBITDA	54.87	31.53	21.67	15.92

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3273	3629	4416	5444	营业收入	2933	3713	4655	5672
现金	1004	869	1195	1751	营业成本	2040	2478	3060	3711
应收账款	74	93	116	142	营业税金及附加	8	7	9	11
其他应收款	7	10	13	16	销售费用	108	134	158	182
预付账款	9	12	15	19	管理费用	145	156	163	170
存货	591	658	790	941	财务费用	-5	-10	-10	-9
其他流动资产	1589	1986	2286	2576	资产减值损失	-32	-30	-30	-30
非流动资产	1815	1817	1796	1746	公允价值变动收益	21	0	10	0
长期投资	72	72	72	72	投资净收益	60	56	70	85
固定资产	768	718	667	816	营业利润	239	425	645	854
无形资产	314	314	314	314	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	661	713	744	544	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	5088	5446	6212	7190	利润总额	239	426	645	854
流动负债	1009	931	1089	1265	所得税	-16	26	39	51
短期借款	190	190	190	190	净利润	255	400	607	803
应付账款	290	344	425	515	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	529	396	474	560	归属母公司净利润	255	400	607	803
非流动负债	156	152	152	152	EBITDA	288	530	756	995
长期借款	142	142	142	142	EPS (元)	1.10	1.72	2.60	3.44
其他非流动负债	14	9	9	9	主要财务比率				
负债合计	1165	1082	1241	1417	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	233	233	233	233	营业收入	15.9%	26.6%	25.4%	21.9%
资本公积	3088	3123	3123	3123	营业利润	1491.7%	77.9%	51.7%	32.3%
留存收益	602	1008	1614	2417	归属于母公司净利润	399.7%	57.0%	51.6%	32.3%
归属母公司股东权益	3923	4364	4971	5774	获利能力				
负债和股东权益	5088	5446	6212	7190	毛利率 (%)	30.4%	33.2%	34.3%	34.6%
现金流量表					净利率 (%)	8.7%	10.8%	13.0%	14.2%
单位:百万元					ROE (%)	6.5%	9.2%	12.2%	13.9%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	3.6%	8.2%	11.1%	12.8%
经营活动现金流	402	474	666	881	偿债能力				
净利润	255	400	607	803	资产负债率 (%)	22.9%	19.9%	20.0%	19.7%
折旧摊销	135	114	121	150	净负债比率 (%)	29.7%	24.8%	25.0%	24.5%
财务费用	4	10	10	10	流动比率	3.24	3.90	4.05	4.30
投资损失	-60	-56	-70	-85	速动比率	2.61	3.03	3.20	3.45
营运资金变动	72	-21	-22	-27	营运能力				
其他经营现金流	180	447	649	859	总资产周转率	0.59	0.70	0.80	0.85
投资活动现金流	-682	-468	-330	-315	应收账款周转率	43.35	44.60	44.50	43.94
资本支出	-529	-102	-100	-100	应付账款周转率	5.73	7.81	7.96	7.89
长期投资	-240	-300	-300	-300	每股指标 (元)				
其他投资现金流	87	-65	70	85	每股收益	1.10	1.72	2.60	3.44
筹资活动现金流	-88	-145	-10	-10	每股经营现金流	1.73	2.03	2.86	3.78
短期借款	-136	0	0	0	每股净资产	16.86	18.72	21.32	24.77
长期借款	-188	0	0	0	估值比率				
普通股增加	1	0	0	0	P/E	63.47	42.91	28.30	21.39
资本公积增加	-36	35	0	0	P/B	4.14	3.93	3.45	2.97
其他筹资现金流	272	-181	-10	-10	EV/EBITDA	54.87	31.53	21.67	15.92
现金净增加额	-356	-135	326	556					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。