

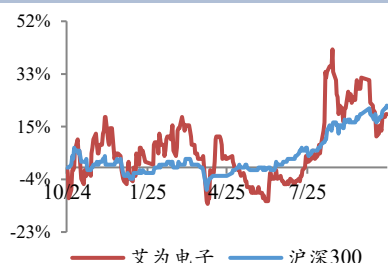
业绩持续增长，有望受益 AI 终端创新

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-30

收盘价(元)	82.09
近 12 个月最高/最低(元)	103.00/56.74
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)	191
流通市值(亿元)	111

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.持续稳健经营，立体布局+硬核实力
2025-08-14

2.坚持长远发展，全面突破拥抱 AI
2025-04-11

主要观点：

● 事件

2025 年 10 月 28 日，艾为电子公告 2025 年第三季度报告，公司前三季度实现营业收入 21.76 亿元，同比下降 8.02%，归母净利润 2.76 亿元，同比增长 54.98%，扣非归母净利润 1.93 亿元，同比增长 42.27%。对应 3Q25 单季度营业收入 8.07 亿元，同比增长 2.83%，环比增长 10.59%，单季度归母净利润 1.19 亿元，同比增长 37.93%，环比增长 28.94%，单季度扣非归母净利润 0.70 亿元，同比增长 3.13%，环比下降 9.18%。

● 业绩持续增长，有望受益 AI 终端创新

公司 3Q25 单季度收入 8.07 亿元，创历史单季度收入新高，3Q25 毛利率 35.06%，同比增长 2.14pct，环比下降 1.98pct，3Q25 净利率 14.77%，同环比皆有所增长。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，随着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，公司实现收入及利润的高质量成长，同时也为未来增长奠定了坚实基础。公司持续加大研发投入，2025 年前三季度研发费用 4.27 亿元，占营收比重达 19.6%。

随着端侧 AI 发展，算力芯片及超轻薄终端的性能瓶颈日益凸显，在狭小的空间内实现高效的散热成为了制约技术进步的关键因素之一，当被动散热架构（如均热板/石墨烯贴片/VC）在应对 3.5GHz 以上高频运算时，热流密度承载能力已逼近材料物理极限，由此引发的“热堆积效应”导致芯片性能衰减达 40%。公司新一代压电微泵液冷主动散热驱动方案，作为解决高算力终端散热痛点的关键技术，相比被动散热，散热效率提升 300%，可快速带走 CPU、电池等核心部件的热量，高负载场景下温度可降低 10-15℃，避免设备因过热降频。终端产品算力和散热需求的提升，微泵液冷驱动有望成为公司的爆品料号，带动公司业绩成长。

● 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 10 月 30 日收盘价 PE 为 47.7、31.6、23.9 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	3176	3827	4579
收入同比 (%)	15.9%	8.3%	20.5%	19.7%
归属母公司净利润	255	401	606	802
净利润同比 (%)	399.7%	57.5%	51.0%	32.3%
毛利率 (%)	30.4%	35.7%	37.9%	37.8%
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	47.67	31.57	23.86
P/B	4.14	4.38	3.85	3.31
EV/EBITDA	54.87	35.09	24.25	17.87

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					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	3273	3519	4242	5222					
现金	1004	897	1237	1803					
应收账款	74	79	96	114					
其他应收款	7	9	11	13					
预付账款	9	10	12	14					
存货	591	537	600	702					
其他流动资产	1589	1986	2286	2576					
非流动资产	1815	1817	1796	1746					
长期投资	72	72	72	72					
固定资产	768	718	667	816					
无形资产	314	314	314	314					
其他非流动资产	661	713	744	544					
资产总计	5088	5336	6038	6968					
流动负债	1009	819	915	1043					
短期借款	190	190	190	190					
应付账款	290	284	330	396					
其他流动负债	529	345	395	457					
非流动负债	156	152	152	152					
长期借款	142	142	142	142					
其他非流动负债	14	9	9	9					
负债合计	1165	971	1067	1195					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	233	233	233	233					
资本公积	3088	3123	3123	3123					
留存收益	602	1009	1615	2417					
归属母公司股东权益	3923	4365	4972	5774					
负债和股东权益	5088	5336	6038	6968					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	402	494	693	907					
净利润	255	401	606	802					
折旧摊销	135	114	121	150					
财务费用	4	10	10	10					
投资损失	-60	-64	-57	-69					
营运资金变动	72	6	-7	-16					
其他经营现金流	180	422	633	848					
投资活动现金流	-682	-460	-342	-331					
资本支出	-529	-102	-100	-100					
长期投资	-240	-300	-300	-300					
其他投资现金流	87	-58	57	69					
筹资活动现金流	-88	-145	-10	-10					
短期借款	-136	0	0	0					
长期借款	-188	0	0	0					
普通股增加	1	0	0	0					
资本公积增加	-36	35	0	0					
其他筹资现金流	272	-181	-10	-10					
现金净增加额	-356	-107	340	566					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	2933	3176	3827	4579					
营业成本	2040	2041	2377	2850					
营业税金及附加	8	6	8	9					
销售费用	108	114	130	147					
管理费用	145	140	153	137					
财务费用	-5	-10	-11	-10					
资产减值损失	-32	-30	-30	-30					
公允价值变动收益	21	0	10	0					
投资净收益	60	64	57	69					
营业利润	239	427	645	853					
营业外收入	1	1	1	1					
营业外支出	0	0	0	0					
利润总额	239	427	645	853					
所得税	-16	26	39	51					
净利润	255	401	606	802					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	255	401	606	802					
EBITDA	288	532	755	993					
EPS (元)	1.10	1.72	2.60	3.44					

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	15.9%	8.3%	20.5%	19.7%
营业利润	1491.7%	78.4%	51.0%	32.3%
归属于母公司净利润	399.7%	57.5%	51.0%	32.3%
获利能力				
毛利率 (%)	30.4%	35.7%	37.9%	37.8%
净利率 (%)	8.7%	12.6%	15.8%	17.5%
ROE (%)	6.5%	9.2%	12.2%	13.9%
ROIC (%)	3.6%	8.2%	11.1%	12.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	22.9%	18.2%	17.7%	17.1%
净负债比率 (%)	29.7%	22.2%	21.5%	20.7%
流动比率	3.24	4.30	4.64	5.01
速动比率	2.61	3.46	3.83	4.21
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.61	0.67	0.70
应收账款周转率	43.35	41.50	43.72	43.58
应付账款周转率	5.73	7.12	7.75	7.85
每股指标 (元)				
每股收益	1.10	1.72	2.60	3.44
每股经营现金流	1.73	2.12	2.97	3.89
每股净资产	16.86	18.73	21.33	24.77
估值比率				
P/E	63.47	47.67	31.57	23.86
P/B	4.14	4.38	3.85	3.31
EV/EBITDA	54.87	35.09	24.25	17.87

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。