

艾为电子 (688798.SH)

优于大市

2025年归母净利润增长24%，发布首款高性能NPU智能语音芯片

核心观点

2025年归母净利润同比增长24%，毛利率提高5pct。公司2025年实现收入28.54亿元(YoY -2.71%)，归母净利润3.17亿元(YoY +24.38%)，扣非归母净利润2.20亿元(YoY +41.00%)，毛利率提高5.0pct至35.43%，研发费用同比增长11.59%至5.68亿元，研发费率提高2.55pct至19.91%。其中4Q25营收6.77亿元(YoY +19.46%，QoQ -16.08%)，归母净利润0.41亿元(YoY -46%，QoQ -65%)，扣非归母净利润0.27亿元(YoY +33%，QoQ -62%)，毛利率为34.46%(YoY +0.9pct，QoQ -0.6pct)。

高性能数模混合芯片收入占比53%，发布首款高性能NPU智能语音芯片。2025年公司高性能数模混合芯片收入15.05亿元(YoY +8.11%)，占比53%，毛利率提高5.1pct至35.40%。公司正式发布首款高性能NPU智能语音芯片，通过算法与硬件深度协同，全面布局端侧AI市场；首款音频ADC产品已成功量产出货；另外，公司发布新一代压电微泵液冷主动散热驱动方案，满足高算力手机、PC及AI眼镜等AI终端设备的散热要求。

电源管理芯片收入占比约37%，Amoled Power在头部客户大规模量产出货。2025年公司电源管理芯片收入10.47亿元(YoY -0.03%)，占比37%，毛利率提高1.0pct至37.85%。公司推出多款产品，包括高PSRR LDO、低压Buck、低功耗buck-boost、单通道高精度背光、多通道高精度背光、高压IR LED驱动等，其中APT buck-boost产品在5G redcap方向持续导入多家模块和工业客户，实现大规模量产；Amoled Power在多家头部客户大规模量产出货。

信号链芯片收入占比约10%，毛利率提升明显。2025年公司信号链芯片收入2.96亿元(YoY -39.65%)，占比10%，毛利率提高9.5pct至26.44%。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，其中运放&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；Reset产品形成多阈值不同输出和封装规格的系列化布局，并成功导入全球头部客户三星的电视产品，实现量产突破。

投资建议：维持“优于大市”评级

由于存储涨价导致消费电子终端需求较弱，我们下调公司2026-2027年归母净利润为4.26/5.11亿元(前值5.23/6.21亿元)，预计2028年归母净利润为6.06亿元，对应2026年4月10日股价的PE分别为37/31/26x。公司新产品持续推出，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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,933	2,854	3,274	3,713	4,173
(+/-%)	15.9%	-2.7%	14.8%	13.4%	12.4%
归母净利润(百万元)	255	317	426	511	606
(+/-%)	399.7%	24.4%	34.4%	20.0%	18.6%
每股收益(元)	1.10	1.36	1.83	2.19	2.60
EBIT Margin	4.2%	6.4%	9.6%	11.8%	13.0%
净资产收益率(ROE)	6.5%	7.6%	9.4%	10.3%	11.2%
市盈率(PE)	61.7	49.7	37.0	30.8	26.0
EV/EBITDA	74.6	59.0	42.3	30.6	25.2
市净率(PB)	4.01	3.76	3.47	3.19	2.90

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

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

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	67.62元
总市值/流通市值	15764/9179百万元
52周最高价/最低价	103.00/61.06元
近3个月日均成交额	247.80百万元

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)-三季度收入同环比增长，净利率继续提高》——2025-10-29

《艾为电子(688798.SH)-Meta推出新款AI眼镜，搭载公司多款芯片》——2025-09-21

《艾为电子(688798.SH)-毛利率持续提高，上半年归母净利润增长同比增长71%》——2025-08-15

《艾为电子(688798.SH)-毛利率连续五个季度环比提高》——2025-04-13

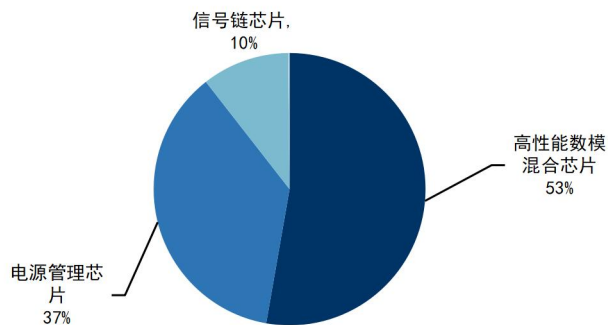
《艾为电子(688798.SH)-前三季度收入同比增长33%，盈利能力改善》——2024-10-31

图1: 公司营业收入及增速



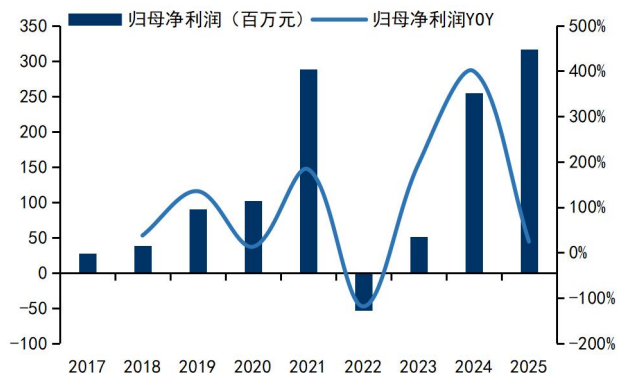
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 年收入构成



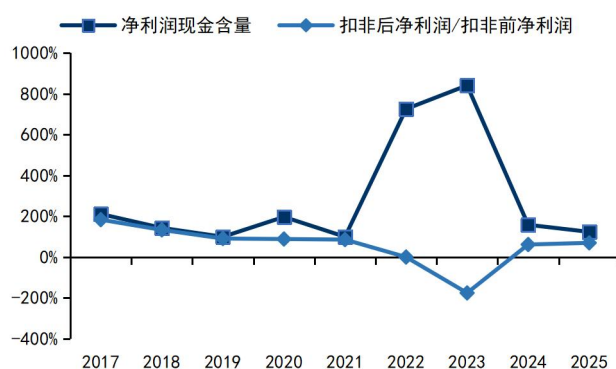
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



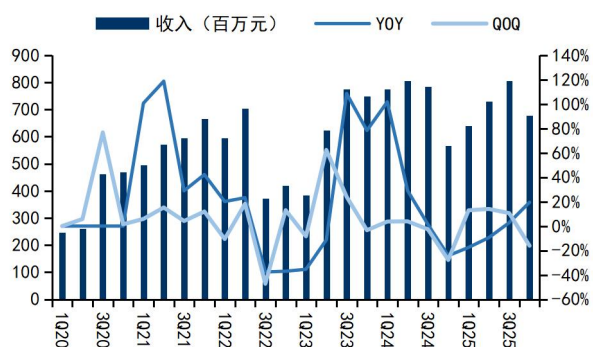
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



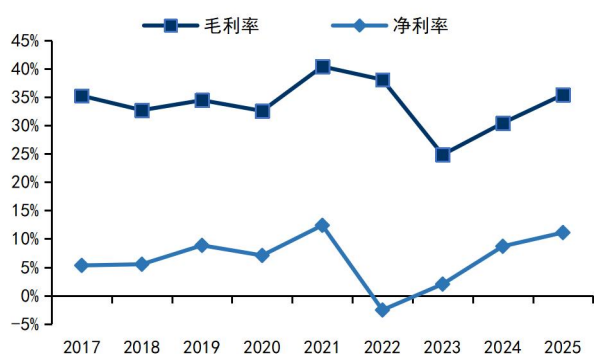
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



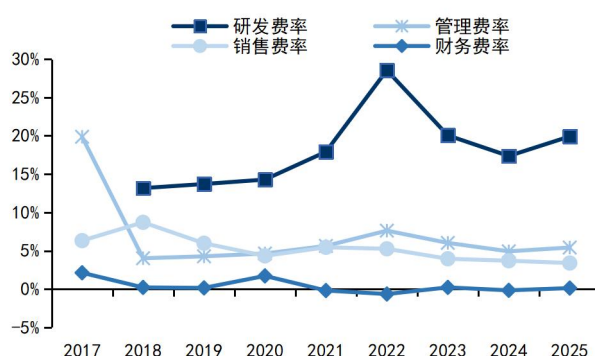
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



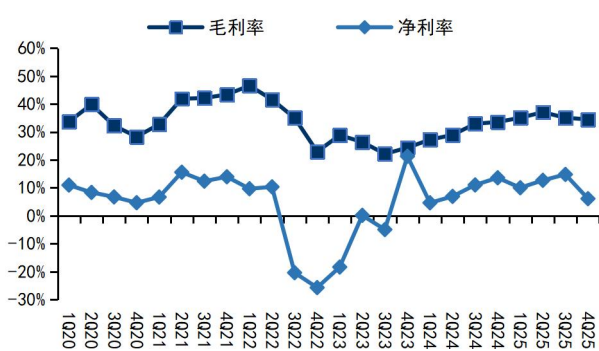
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



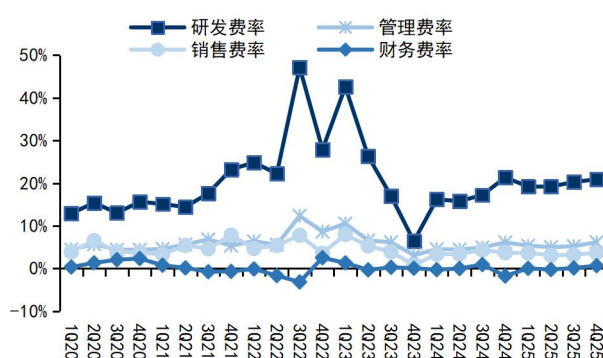
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1004	889	3053	3368	3790	营业收入	2933	2854	3274	3713	4173
应收款项	80	133	153	174	195	营业成本	2040	1843	2102	2365	2639
存货净额	591	654	654	603	603	营业税金及附加	8	8	8	10	11
其他流动资产	1598	1808	1832	1857	1881	销售费用	108	97	105	111	125
流动资产合计	3273	3484	5691	6003	6469	管理费用	145	155	163	176	188
固定资产	1079	1178	1370	1537	1609	研发费用	509	568	583	613	668
无形资产及其他	314	308	296	284	271	财务费用	(5)	4	2	6	(4)
其他长期资产	350	257	257	257	257	投资收益	60	64	30	30	30
长期股权投资	72	74	104	134	164	资产减值及公允价值变动	(11)	(1)	3	5	3
资产总计	5088	5302	7718	8215	8771	其他	63	61	60	60	59
短期借款及交易性金融负债	439	272	355	355	327	营业利润	239	302	406	527	638
应付款项	290	438	495	548	609	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	280	284	318	352	390	利润总额	239	302	406	527	638
流动负债合计	1009	994	1168	1255	1326	所得税费用	(16)	(15)	(20)	16	32
长期借款及应付债券	142	78	1979	1979	1979	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	14	34	34	34	34	归属于母公司净利润	255	317	426	511	606
长期负债合计	156	112	2013	2013	2013	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1165	1106	3181	3268	3339	净利润	255	317	426	511	606
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	32	9	10	9	9
股东权益	3923	4196	4537	4946	5431	折旧摊销	104	103	134	184	216
负债和股东权益总计	5088	5302	7718	8215	8771	公允价值变动损失	(21)	(8)	(13)	(14)	(12)
关键财务与估值指标						财务费用	4	15	2	6	(4)
每股收益	1.10	1.36	1.83	2.19	2.60	营运资本变动	126	124	61	105	66
每股红利	0.33	0.43	0.37	0.44	0.52	其他	(98)	(170)	(12)	(15)	(5)
每股净资产	16.86	18.00	19.46	21.22	23.30	经营活动现金流	402	391	608	787	877
ROIC	5%	7%	12%	14%	18%	资本开支	(529)	(175)	(313)	(339)	(276)
ROE	6%	8%	9%	10%	11%	其它投资现金流	(153)	(8)	(30)	(30)	(30)
毛利率	30%	35%	36%	36%	37%	投资活动现金流	(682)	(183)	(343)	(369)	(306)
EBIT Margin	4%	6%	10%	12%	13%	权益性融资	56	17	0	0	0
EBITDA Margin	8%	10%	14%	17%	18%	负债净变化	(188)	(64)	1901	0	0
收入增长	16%	-3%	15%	13%	12%	支付股利、利息	(27)	(87)	(85)	(102)	(121)
净利润增长率	400%	24%	34%	20%	19%	其它融资现金流	71	(180)	83	1	(28)
资产负债率	23%	21%	41%	40%	38%	融资活动现金流	(88)	(315)	1899	(102)	(149)
息率	0.5%	0.6%	0.5%	0.6%	0.8%	现金净变动	(356)	(109)	2164	316	421
P/E	61.7	49.7	37.0	30.8	26.0	货币资金的期初余额	1346	990	881	3045	3360
P/B	4.0	3.8	3.5	3.2	2.9	货币资金的期末余额	990	881	3045	3360	3782
EV/EBITDA	74.6	59.0	42.3	30.6	25.2	企业自由现金流	(168)	243	212	376	522
						权益自由现金流	(285)	(1)	292	370	497

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±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±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

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