

## 库存拐点已现，需求回暖可期

2023 年 04 月 16 日

➤ **事件：**4 月 14 日，艾为电子发布 2022 年年报。公司 2022 年实现营收 20.90 亿元，YoY-10.21%，实现归母净利润-0.53 亿元，YoY-118.51%。

➤ **营收环比改善，资产减值损失影响利润表现。**经历 Q3 手机断崖式砍单后，Q4 行业略有回暖，且公司积极争取订单，营收环比得以实现增长，Q4 公司营收达 4.19 亿元，虽较前高仍有差距，但环比增长了 12.99%。不过由于毛利率有所下滑，公司逆周期加大研发投入，加之公司计提约 5333 万元资产减值损失，Q4 公司归母净利亏损额加大，归母净利亏损 1.08 亿元。不过值得注意的是，公司 Q4 存货为 8.79 亿元，相较 Q3 下降 4582 万元。

展望 2023 年，我们认为消费电子“至暗时刻”已经过去，需求复苏渐行渐近，公司业绩也有望持续向好。

➤ **研发不断加码，料号品类持续丰富。**公司 22 年研发费用达 5.96 亿元，同比增长 43.09%。公司近年来持续高研发投入，人员团队大幅扩充，自 2019 年的 209 人快速增长至 2022 年的 1186 人，国内模拟公司中体量领先。其中技术人员数量达到 915 人，占公司总人数的 77.15%，研发人员 766 人，领先的研发团队铸就公司后续产品研发成长基础。目前公司产品型号已达 1000 余款，产品子类达 42 类，新品持续推出。

高性能数模混合芯片方面，OIS 光学防抖系统解决方案获多家品牌客户认可量产；信号链方面运放、接口、电平转换产品逐渐丰富，且在研音频 ADC 等，磁传感方面持续丰富 5.5V 开关系列产品，并发布线性 Hall 产品；电源方面 LED 驱动通过 AEC-Q100 车规级可靠性认证，且推出 4 合 1 LDO PMIC、APT Buck-Boost、Amoled Power、4:1 电荷泵升级款和 2:1 电荷泵、充电 MOS 系列以及信号链 MOS 系列、中大功率直流马达驱动等，形成电源管理平台化布局。

➤ **不只是手机，AIOT、工业、汽车领域持续拓宽。**公司持续拓展汽车领域客户，产品已应用于比亚迪、零跑等品牌汽车，且预将推出更多车规级料号；目前在 AR/VR 领域，公司也已覆盖 Meta、PICO、Nreal 等客户。此外，公司持续加强实验室和测试中心的建设，提供高标准的可靠性验证、CP 测试和量产测试，为手机、AIOT、工业、汽车等各大领域客户提供优质的品质保障。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为 0.51/3.47/7.00 亿元，对应现价 PE 分别为 413/61/30 倍，我们看好公司在 AIOT、工业、汽车领域领域的不断拓展，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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,090	2,519	3,682	4,970
增长率 (%)	-10.2	20.5	46.2	35.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	-53	51	347	700
增长率 (%)	-118.5	196.2	574.7	101.9
每股收益 (元)	-0.32	0.31	2.09	4.22
PE	/	413	61	30
PB	6.0	5.9	5.4	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 14 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

127.80 元



#### 分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

#### 分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

### 相关研究

- 艾为电子 (688798.SH) 事件点评：股权激励落地，看好公司底部回暖-2023/02/23
- 艾为电子 (688798.SH) 2022 年三季度报点评：Q3 业绩承压，强研发构筑长期竞争力-2022/11/13
- 艾为电子 (688798.SH) 2022 年一季报点评：Q1 业绩超预期，新产品、新市场逐步发力-2022/04/26
- 艾为电子 (688798.SH) 业绩预告:2021Q4 业绩超预期，期待新品新市场-2022/01/19

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,090	2,519	3,682	4,970
营业成本	1,294	1,653	2,347	3,139
营业税金及附加	8	8	12	16
销售费用	110	82	120	137
管理费用	159	150	182	246
研发费用	596	688	784	860
EBIT	-138	-34	277	627
财务费用	-13	-9	-9	-11
资产减值损失	-77	-5	0	0
投资收益	36	66	79	106
营业利润	-83	52	365	744
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	-82	52	365	744
所得税	-29	1	18	45
净利润	-53	51	347	700
归属于母公司净利润	-53	51	347	700
EBITDA	-34	78	412	770

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,682	1,677	1,823	2,364
应收账款及票据	49	49	71	103
预付款项	10	9	13	19
存货	879	1,143	1,280	1,748
其他流动资产	715	739	748	757
流动资产合计	3,335	3,618	3,935	4,990
长期股权投资	80	80	80	80
固定资产	619	711	795	829
无形资产	33	33	33	33
非流动资产合计	1,393	1,535	1,662	1,654
资产合计	4,729	5,153	5,597	6,645
短期借款	519	519	519	519
应付账款及票据	280	567	639	871
其他流动负债	250	335	369	522
流动负债合计	1,049	1,422	1,528	1,912
长期借款	122	122	122	122
其他长期负债	22	23	23	39
非流动负债合计	144	145	145	160
负债合计	1,193	1,567	1,672	2,072
股本	166	166	166	166
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,535	3,586	3,925	4,572
负债和股东权益合计	4,729	5,153	5,597	6,645

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-10.21	20.54	46.17	34.97
EBIT 增长率	-151.05	75.42	918.58	126.01
净利润增长率	-118.51	196.22	574.69	101.93
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	38.08	34.38	36.26	36.84
净利润率	-2.55	2.04	9.41	14.08
总资产收益率 ROA	-1.13	1.00	6.19	10.53
净资产收益率 ROE	-1.51	1.43	8.83	15.30
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.18	2.54	2.58	2.61
速动比率	2.24	1.67	1.67	1.64
现金比率	1.60	1.18	1.19	1.24
资产负债率 (%)	25.24	30.41	29.88	31.19
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	4.79	4.85	5.01	4.88
存货周转天数	248.10	252.47	199.11	203.23
总资产周转率	0.46	0.51	0.69	0.81
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.32	0.31	2.09	4.22
每股净资产	21.30	21.60	23.64	27.54
每股经营现金流	-2.33	1.47	2.18	3.80
每股股利	0.00	0.05	0.31	0.63
<b>估值分析</b>				
PE	/	413	61	30
PB	6.0	5.9	5.4	4.6
EV/EBITDA	-594.20	258.50	48.61	25.37
股息收益率 (%)	0.00	0.04	0.25	0.49

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-53	51	347	700
折旧和摊销	104	112	135	143
营运资金变动	-463	134	-66	-130
经营活动现金流	-387	244	362	631
资本开支	-409	-238	-246	-120
投资	192	0	0	0
投资活动现金流	-165	-171	-168	-13
股权募资	0	-6	0	0
债务募资	521	-31	0	0
筹资活动现金流	268	-77	-48	-77
现金净流量	-281	-4	146	541

## 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。	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026