

► **事件:** 2月21日，艾为电子发布《关于向激励对象首次授予限制性股票的公告》，公司首次授予478万股，占股本的2.88%，授予价格53.07元/股，授予高管及核心骨干等744人，预留102万股。我们认为公司已具周期底部布局机会，随着复苏渐行渐近，公司业绩有望迎来拐点。

► **重视弱复苏下价值量提升。**2022年消费类砍单叠加行业库存堆积，公司新品放量受阻，而当下库存即将去化+需求好转，厂商拉货意愿将逐步改善，公司储备料号+新品有望迎来上量。

从成长空间来看，我们认为公司在消费市场成长空间依旧广阔，统计2020年TI等11家海外龙头公司消费类营收超150亿美元，而22年业绩快报显示公司营收仅20.89亿元。随着ASP更高的AMOLED电源、电荷泵等高端化新品推出，增量空间无虞。此外，公司亦在AIOT、ARVR等领域逐步渗透，如AR/VR领域公司也已覆盖Meta、PICO、Nreal等客户，进一步打开成长空间。

从竞争格局看，我们认为公司龙头地位稳固，多品类覆盖+客户支持速度+价格优势为公司在消费市场的核心竞争力，前期公司在音频领域市占领先，已彰显能力，后续电源等市场亦有望复刻。

► **布局汽车、工业，把握未来成长。**前期公司工业、汽车营收占比低，但近年来研发投入向工业+汽车大为倾斜。工业领域已进入安防、矿机、电表等市场，汽车进入比亚迪，奇瑞，吉利等客户，且近年来逐步推出更多车规级料号。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。

► **23年为人均产出提效，费用改善拐点。**22年公司员工已超1000人，为模拟公司中体量最大之一，但营收仅20.89亿元。对比来看，矽力杰员工1500人，营收达53亿元。2019年起，公司引入华为IPD模式优化内部管理，后续人均产出提效，费用率改善可期。

► **投资建议:** 预计公司2022/23/24年归母净利润分别为-0.51/0.80/3.53亿元，当前股价对应23-24年PE分别为235/53倍，我们认为目前公司处于周期底部，看好后续需求回暖，费用改善后利润有大幅提升空间，且公司在AIOT、工业、汽车领域领域的不断拓展，打开成长空间，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。

推荐
维持评级
当前价格:
112.70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) 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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,327	2,089	2,614	3,529
增长率 (%)	61.9	-10.2	25.1	35.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	288	-51	80	353
增长率 (%)	183.6	-117.6	257.3	341.4
每股收益 (元)	1.74	-0.31	0.48	2.13
PE	65	/	235	53
PB	5.0	5.1	5.0	4.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2023年2月22日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,327	2,089	2,614	3,529
营业成本	1,387	1,260	1,663	2,140
营业税金及附加	8	9	9	13
销售费用	127	132	147	164
管理费用	131	164	162	184
研发费用	417	635	691	774
EBIT	270	-110	-59	255
财务费用	-4	-39	-50	-3
资产减值损失	-11	-75	-5	-7
投资收益	14	46	74	100
营业利润	289	-79	84	384
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	295	-79	84	384
所得税	7	-28	4	32
净利润	288	-51	80	353
归属于母公司净利润	288	-51	80	353
EBITDA	336	-31	44	384

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,976	1,788	1,974	2,192
应收账款及票据	34	45	38	57
预付款项	4	4	6	7
存货	482	700	699	806
其他流动资产	1,169	1,411	1,418	1,426
流动资产合计	3,666	3,948	4,136	4,487
长期股权投资	80	106	142	189
固定资产	441	620	758	885
无形资产	15	38	49	63
非流动资产合计	787	1,001	985	1,182
资产合计	4,452	4,948	5,121	5,669
短期借款	65	498	498	498
应付账款及票据	357	466	565	689
其他流动负债	224	230	232	337
流动负债合计	647	1,194	1,295	1,524
长期借款	57	57	57	57
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	78	78	78	78
负债合计	725	1,271	1,372	1,602
股本	166	166	166	166
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,728	3,677	3,749	4,067
负债和股东权益合计	4,452	4,948	5,121	5,669

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	61.86	-10.21	25.11	35.00
EBIT 增长率	125.20	-140.80	46.23	530.96
净利润增长率	183.56	-117.62	257.29	341.45
盈利能力 (%)				
毛利率	40.41	39.70	36.37	39.37
净利润率	12.39	-2.43	3.06	10.00
总资产收益率 ROA	6.48	-1.03	1.56	6.22
净资产收益率 ROE	7.73	-1.38	2.13	8.68
偿债能力				
流动比率	5.67	3.31	3.19	2.94
速动比率	4.92	2.72	2.65	2.41
现金比率	3.06	1.50	1.52	1.44
资产负债率 (%)	16.27	25.69	26.80	28.26
经营效率				
应收账款周转天数	5.39	6.35	5.37	5.70
存货周转天数	126.76	224.58	154.63	138.66
总资产周转率	0.52	0.42	0.51	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	1.74	-0.31	0.48	2.13
每股净资产	22.46	22.15	22.58	24.50
每股经营现金流	1.73	-0.99	1.35	2.98
每股股利	0.80	0.00	0.05	0.21
估值分析				
PE	65	/	235	53
PB	5.03	5.10	5.01	4.62
EV/EBITDA	50.43	-571.55	394.08	44.70
股息收益率 (%)	0.71	0.00	0.04	0.19

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	288	-51	80	353
折旧和摊销	66	79	103	129
营运资金变动	-68	-230	91	87
经营活动现金流	286	-164	224	495
资本开支	-353	-259	-253	-278
投资	-1,136	-225	-35	-47
投资活动现金流	-1,476	-448	-14	-225
股权募资	3,201	0	0	0
债务募资	-59	433	0	0
筹资活动现金流	2,949	423	-24	-51
现金净流量	1,755	-188	186	218

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