

艾为电子 (688798.SH)

静待需求复苏，发力 AIoT、工业和汽车领域

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,327	2,090	2,442	3,369	4,387
增长率 yoy (%)	61.9	-10.2	16.9	38.0	30.2
归母净利润(百万元)	288	-53	22	242	329
增长率 yoy (%)	183.6	-118.5	140.6	1013.5	36.1
ROE (%)	7.7	-1.5	0.6	6.4	8.2
EPS 最新摊薄(元)	1.74	-0.32	0.13	1.46	1.98
P/E (倍)	49.6	-267.8	659.0	59.2	43.5
P/B (倍)	3.8	4.0	4.0	3.8	3.6

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

事件: 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年全年公司实现营收 20.90 亿元, 同比下降 10.21%; 实现归母净利润-0.53 亿元, 同比下降 118.51%; 实现扣非净利润-1.07 亿元, 同比下降 143.42%; 公司 2023 年 Q1 实现营收 3.84 亿元, 同比下降 35.41%, 环比下降 8.33%; 实现归母净利润-0.71 亿元, 同比下降 222.77%; 实现扣非归母净利润-1.31 亿元, 同比下降 354.38%。

需求疲软影响业绩, 研发费用增加、计提存货减值影响净利率: 2022 年公司业绩同比下滑, 主要原因是: (1) 全球经济增速下行, 整体宏观经济、国际地缘政治冲突及半导体周期下行等因素影响, 国内外市场需求均呈现不同程度的萎缩, 终端市场需求疲软; (2) 公司为扩大市场运用领域, 加大多元化研发项目的投入, 相应的人员薪酬、加工测试费、耗材费、股份支付费用同比大幅增加所致。分产品来看: 公司 2022 年, 高性能数模混合芯片营收 11.26 亿, 同比下降 11.87%, 营收占比 53.89%, 毛利率 37.46%; 电源管理芯片营收 7.30 亿元, 同比下降 3.17%, 营收占比 34.93%, 毛利率 38.62%; 信号链芯片营收 1.74 亿元, 同比下降 26.87%, 营收占比 8.33%, 毛利率 26.95%。2022 年公司综合毛利率为 38.08%, 同比下降 2.33pct; 净利率为 -2.55%, 同比下降 14.94pct, 净利率大幅下滑, 主要原因是: (1) 公司部分产品需求减少、价格下降, 导致存货跌价准备计提大幅增加所致, 2022 年年末公司计提存货跌价准备余额 0.97 亿元, (2) 公司收到政府补助金额大幅减少, (3) 研发费用投入增加。费用方面, 2022 年全年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.26%/7.62%/28.54%/-0.64%, 同比变动分别为 -0.19/+1.99/+10.63/-0.45pct。公司研发费用变动主要系公司持续加大研发投入, 进行技术和产品创新。

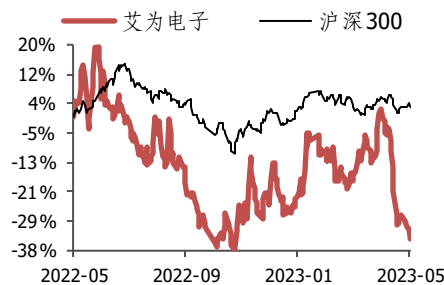
坚持创新驱动发展, 新品持续突破: 公司对高性能数模混合信号、电源管理、信号链三大类产品持续进行产品创新, 提供包括芯片、软件及算法在内的完整一体化产品解决方案。公司至 2022 年年末产品型号总计 1,000 余款, 产品子类达到 42 类, 2022 年度产品销量超 36 亿颗。高性能数模混合信号芯片: 公司打造内嵌丰富音效算法的 DSP 数字功放及高性能数字功放, 并升级推出

增持 (首次评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 5 月 9 日收盘价(元)	86.11
总市值(百万元)	14,294.26
流通市值(百万元)	8,304.36
总股本(百万股)	166.00
流通股本(百万股)	96.44
近 3 月日均成交额(百万元)	137.39

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

神仙算法 awinicSKTune®V6；在触觉反馈方面，芯片硬件完成 Boost 升压、免电感升压、电池直通系列产品布局，awinicTikTap® 4D 触觉 Engine 软硬件一体方案获得品牌客户认可并实现量产，推动行业发展。电源管理芯片：公司 LED 驱动芯片 AW21036 系列率先通过 AEC-Q100 车规级可靠性认证。OVP 产品实现技术和市场占比双领先，为客户定制的多款低阻抗 OVP 产品屡获认可和量产，同时针对 AIoT 和模块市场；公司推出多款低压限流保护开关产品，推出多款电源管理芯片，形成电源管理芯片平台化布局。信号链芯片：在电平转换方面，公司形成了多通道不同速率和封装规格的系列化，投入资源拓展车规产品；运放方面，公司通过高可靠性和高性价比的低压通用运算放大器，在手机及 AIoT 领域取得突破；在磁性传感器芯片方面，公司继续丰富 5.5v 开关系列产品，并在 2022 年内发布线性 Hall 产品。

完善业务布局，发力 AIoT、工业和汽车领域：根据 Frost&Sullivan，预计 2025 年中国模拟芯片市场规模将增长至 3340 亿元人民币，2020 年到 2025 年 CAGR 为 6%。中国模拟芯片市场需求巨大，但销售规模较小、自给率较低，进口替代的空间巨大。随着模拟芯片市场规模增长，将进一步带动 AIoT、工业和汽车行业的发展。公司的临港研发中心在上海市临港自由贸易新片区顺利开工，研发中心将集成研发中心、实验中心、测试中心、展示平台在内的完整生态链，为公司实现汽车、工业、AIoT、手机等领域整体布局规划协同发展提供新动力。公司产品持续从消费类电子渗入至 AIoT、工业、汽车等市场领域。在手机领域，公司的音频功放芯片主要应用于手机等多媒体播放设备的音频信号放大，其功能为放大来自音源或前级放大器输出的弱信号，并驱动播放设备发出声音。在 AIoT 领域，针对 AIoT 和模块市场，推出多款低压限流保护开关产品，公司 AR/VR 的产品都有应用在 Meta、Pico、nreal 等品牌。在汽车领域，公司依据 IATF16949 标准的要求，在原 ISO9001 质量管理体系的基础上增加了汽车质量管理要求，为公司车规级产品提供了明确的管理思路及管理工具，增加质量管理深度。在工业领域，加强丰富产品子类和产品型号，持续扩充“芯片超市”产品系列。2023 年公司马达驱动芯片将对 Haptic 高中低产品系列化布局，针对手机、穿戴、AIoT、汽车智能表面几大市场丰富和完善软硬件一体系统方案。公司陆续推出 40V 以上直流/步进马达驱动，重点向智能家居、安防、工业、汽车市场迈进。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司是一家专注于高性能数模混合信号、电源管理、信号链的集成电路设计企业，主营业务为集成电路芯片研发和销售。公司产品在技术领域覆盖数模混合信号、模拟、射频芯片，主要产品包括高性能数模混合芯片、电源管理芯片、信号链芯片等。公司经过多年的深耕，开发出一系列具有竞争力的高性能数模混合信号芯片、电源管理芯片、信号链芯片产品，已成为国内高性能数模混合信号、电源管理、信号链产品的主要供应商之一。随着公司在 AIoT、工业、汽车领域领域的不断拓展，下游需求回暖，公司业绩有望更上新台阶。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.22 亿元、2.42 亿元、3.29 亿元，EPS 分别为 0.13 元、1.46 元、1.98 元，PE 分别为 659X、59X、44X。

风险提示：宏观经济波动风险、下游需求不及预期、技术开发和迭代升级风险、市场竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3666	3335	3521	4990	5769
现金	1976	1682	1979	2711	3531
应收票据及应收账款	34	49	116	84	145
其他应收款	22	14	29	30	46
预付账款	4	10	7	16	14
存货	482	879	689	1447	1332
其他流动资产	1147	701	701	701	701
非流动资产	787	1393	1440	1628	1836
长期投资	80	80	80	81	81
固定资产	441	619	690	877	1080
无形资产	15	33	31	29	25
其他非流动资产	252	661	639	641	650
资产总计	4452	4729	4961	6617	7605
流动负债	647	1049	1282	2761	3494
短期借款	65	519	519	1971	2410
应付票据及应付账款	357	280	517	535	824
其他流动负债	224	250	246	254	260
非流动负债	78	144	122	105	88
长期借款	57	122	99	82	66
其他非流动负债	21	22	22	22	22
负债合计	725	1193	1404	2865	3583
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	166	166	232	232	232
资本公积	3084	3163	3097	3097	3097
留存收益	455	269	288	495	764
归属母公司股东权益	3728	3535	3557	3752	4023
负债和股东权益	4452	4729	4961	6617	7605

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	286	-387	406	-408	769
净利润	288	-53	22	242	329
折旧摊销	54	88	64	79	99
财务费用	-4	-13	-16	3	31
投资损失	-14	-36	-14	-16	-20
营运资金变动	-102	-541	350	-715	329
其他经营现金流	64	169	-0	0	0
投资活动现金流	-1476	-165	-96	-248	-285
资本支出	353	409	111	266	307
长期投资	-1136	192	-0	-0	-0
其他投资现金流	13	52	15	18	22
筹资活动现金流	2949	268	-13	-64	-103
短期借款	-125	454	0	1452	439
长期借款	57	64	-23	-17	-16
普通股增加	42	0	66	0	0
资本公积增加	3027	79	-66	0	0
其他筹资现金流	-52	-330	10	-1499	-526
现金净增加额	1755	-281	297	-720	381

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2327	2090	2442	3369	4387
营业成本	1387	1294	1491	2030	2642
营业税金及附加	8	8	9	12	16
销售费用	127	110	128	171	135
管理费用	131	159	146	189	250
研发费用	417	596	691	728	970
财务费用	-4	-13	-16	3	31
资产和信用减值损失	-13	-79	-1	-2	-3
其他收益	26	19	15	17	19
公允价值变动收益	0	6	2	2	3
投资净收益	14	36	14	16	20
资产处置收益	0	0	-0	0	0
营业利润	289	-83	22	269	381
营业外收入	7	1	2	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	295	-82	24	272	385
所得税	7	-29	2	30	56
净利润	288	-53	22	242	329
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	288	-53	22	242	329
EBITDA	343	6	68	359	526
EPS (元/股)	1.74	-0.32	0.13	1.46	1.98

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	61.9	-10.2	16.9	38.0	30.2
营业利润 (%)	195.6	-128.7	126.3	1136.5	41.9
归属母公司净利润 (%)	183.6	-118.5	140.6	1013.5	36.1
获利能力					
毛利率 (%)	40.4	38.1	39.0	39.8	39.8
净利率 (%)	12.4	-2.6	0.9	7.2	7.5
ROE (%)	7.7	-1.5	0.6	6.4	8.2
ROIC (%)	7.3	-1.3	0.1	4.3	5.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	16.3	25.2	28.3	43.3	47.1
净负债比率 (%)	-49.1	-28.4	-37.4	-16.7	-25.4
流动比率	5.7	3.2	2.7	1.8	1.7
速动比率	4.8	2.2	2.1	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	90.1	67.7	74.6	74.8	76.8
应付账款周转率	3.9	4.2	3.9	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.74	-0.32	0.13	1.46	1.98
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.73	-2.33	2.44	-2.46	4.63
每股净资产 (最新摊薄)	22.46	21.30	21.43	22.60	24.23
估值比率					
P/E	49.6	-267.8	659.0	59.2	43.5
P/B	3.8	4.0	4.0	3.8	3.6
EV/EBITDA	49.8	2931.4	264.7	52.3	35.0

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686