

艾为电子 (688798)

证券研究报告

2023年02月24日

股权激励落地彰显发展信心，营收目标有望稳增长

事件：公司发布关于向激励对象首次授予限制性股票的公告，公司于2023年2月20日召开第三届董事会第十八次会议和第三届监事会第十五次会议，审议通过了《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》，确定2023年2月20日为首次授予日，以53.07元/股的授予价格向744名激励对象授予478万股限制性股票。

公司产品主要应用于新智能硬件消费电子、物联网、工业、汽车领域，多年积累使公司拥有丰富且齐全的产品系列；根据公司2022年业绩快报公告，22年受宏观环境影响，营收预计同比下降10.21%，归母净利润预计同比下降117.75%；我们认为23年随着终端需求复苏，有望逐步修复。

股权激励覆盖700+核心人员，稳固吸引优秀人才。公司此次授予数量为478万股，占目前公司总股本2.88%，授予人数共计744人，覆盖核心骨干、财务负责人等董事会认为需要激励的人员，此外通过外籍人员建设也有助于公司长远发展，因此本次激励对象包含外籍员工。本次激励计划预计摊销的总费用为2.76亿，对2023-2027年会计成本分别为1.2/0.85/0.46/0.21/0.026亿。

激励计划营收目标年复合增长率为20%，彰显长期增长信心。公司为本次限制性股票激励计划首次授予设置的业绩考核目标是以2022年营业收入为基数，公司2023-2026年的营业收入增长率目标值分别为20%/45%/75%/110%，触发值分别为16%/36%/60%/88%。根据公司2022年年度业绩快报公告，2022年公司实现营收20.9亿，对应本次激励计划目标，2022-2026年的营收年复合增长率为20.4%，对应本次激励计划触发值，2022-2026年的营收年复合增长率为17.1%。

2022年业绩承压，公司加大研发投入持续丰富产品矩阵。2022年受整体宏观经济、疫情反复及国际地缘政治冲突等因素，国内外市场需求疲软导致公司业绩受到影响，叠加公司持续加大研发的投入、存货减值准备的计提及增加股份支付费用，根据公司2022年业绩快报，22年公司预计实现归母净利润-5118.6万，同比下降117.75%。公司主要产品包括高性能数模混合芯片、电源管理、信号链等，在各个细分市场中均具备自身独特的竞争优势，客户方面，公司拥有丰富的客户资源覆盖了包括三星、小米、OPPO、VIVO、Amazon、Google等海内外品牌客户。

盈利预测：22年受宏观环境影响，终端市场需求疲软，我们下调原始预期；但随着终端需求回暖及库存持续去化，公司有望重启增长；将22与23年归母净利润预测由4.73/7.09亿元调整为-0.51/1.75亿元，并新增24年归母净利润预期为4.03亿元。

风险提示：终端需求复苏不如预期，研发进展不如预期，业绩快报仅为初步测算结果，具体数据以正式发布的22年年报为准。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,437.66	2,327.00	2,089.41	2,654.20	3,504.61
增长率(%)	41.27	61.86	(10.21)	27.03	32.04
EBITDA(百万元)	375.38	739.47	120.96	249.65	473.48
归属母公司净利润(百万元)	101.69	288.35	(51.12)	174.51	403.13
增长率(%)	12.88	183.56	(117.73)	(441.39)	131.01
EPS(元/股)	0.61	1.74	(0.31)	1.05	2.43
市盈率(P/E)	184.56	65.09	(367.16)	107.55	46.56
市净率(P/B)	49.32	5.03	5.09	4.91	4.56
市销率(P/S)	13.05	8.07	8.98	7.07	5.36
EV/EBITDA	0.00	44.43	134.28	61.31	32.88

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	112.7元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	166.00
流通A股股本(百万股)	95.19
A股总市值(百万元)	18,708.20
流通A股市值(百万元)	10,727.35
每股净资产(元)	22.22
资产负债率(%)	25.17
一年内最高/最低(元)	190.76/77.00

作者

潘曦 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

程如莹 分析师
SAC执业证书编号：S1110521110002
chengruying@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《艾为电子-季报点评:重视研发投入，多产品线持续推进》2021-11-08
- 《艾为电子-首次覆盖报告:模拟芯片布局五大赛道，芯应用多点开花》2021-08-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	218.37	1,976.33	1,404.56	2,356.17	2,095.49
应收票据及应收账款	17.30	34.33	20.86	48.69	38.70
预付账款	5.24	4.18	6.95	4.59	11.33
存货	378.62	481.56	904.42	411.62	971.53
其他	36.20	1,169.36	1,103.22	1,143.06	1,139.16
流动资产合计	655.73	3,665.77	3,440.01	3,964.13	4,256.21
长期股权投资	0.00	79.71	79.71	79.71	79.71
固定资产	274.84	440.55	394.74	348.92	303.11
在建工程	71.52	156.62	156.62	156.62	156.62
无形资产	5.26	14.81	9.89	4.96	0.04
其他	45.88	95.01	58.12	43.85	41.84
非流动资产合计	397.50	786.70	699.07	634.06	581.32
资产总计	1,053.23	4,452.47	4,139.08	4,598.19	4,837.53
短期借款	189.98	65.34	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	379.53	356.87	289.65	575.91	511.79
其他	72.61	202.30	156.87	189.15	196.45
流动负债合计	642.13	624.50	446.53	765.06	708.24
长期借款	0.65	57.37	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.34	20.52	9.09	11.32	13.64
非流动负债合计	4.98	77.89	9.09	11.32	13.64
负债合计	672.68	724.58	455.62	776.38	721.88
少数股东权益	0.00	0.00	(0.44)	0.68	2.75
股本	124.20	166.00	166.00	166.00	166.00
资本公积	56.93	3,083.70	3,083.70	3,083.70	3,083.70
留存收益	166.51	454.86	403.74	542.53	835.64
其他	32.91	23.33	30.45	28.90	27.56
股东权益合计	380.55	3,727.89	3,683.46	3,821.81	4,115.65
负债和股东权益总计	1,053.23	4,452.47	4,139.08	4,598.19	4,837.53

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	101.69	288.35	(51.12)	174.51	403.13
折旧摊销	22.99	53.71	50.74	50.74	50.74
财务费用	15.80	5.85	(19.51)	(23.75)	(28.11)
投资损失	(1.83)	(14.03)	(13.90)	(12.98)	(11.88)
营运资金变动	53.94	(61.15)	(443.77)	762.90	(604.38)
其它	7.34	13.76	0.52	3.54	6.05
经营活动现金流	199.93	286.48	(477.03)	954.96	(184.45)
资本支出	174.53	364.42	11.42	(2.22)	(2.33)
长期投资	0.00	79.71	0.00	0.00	0.00
其他	(304.47)	(1,920.33)	0.34	10.93	7.79
投资活动现金流	(129.94)	(1,476.20)	11.77	8.71	5.46
债权融资	19.68	(47.83)	(113.71)	25.49	30.44
股权融资	6.08	2,926.19	7.20	(37.56)	(112.13)
其他	(32.38)	70.77	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(6.62)	2,949.13	(106.51)	(12.07)	(81.69)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	63.37	1,759.41	(571.77)	951.61	(260.68)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,437.66	2,327.00	2,089.41	2,654.20	3,504.61
营业成本	969.48	1,386.67	1,247.38	1,579.25	2,074.73
营业税金及附加	4.89	8.45	6.27	8.88	11.65
销售费用	62.31	126.92	114.92	132.71	157.71
管理费用	66.76	131.05	135.81	148.63	171.73
研发费用	205.38	416.73	601.75	623.74	700.92
财务费用	24.76	(4.33)	(19.51)	(23.75)	(28.11)
资产/信用减值损失	(18.38)	(12.70)	(73.18)	(24.00)	(21.22)
公允价值变动收益	0.65	0.24	1.04	2.14	3.21
投资净收益	1.83	14.03	13.90	12.98	11.88
其他	22.34	(28.69)	0.00	0.00	0.00
营业利润	97.65	288.66	(55.45)	175.86	409.85
营业外收入	1.58	6.85	2.84	3.76	4.48
营业外支出	0.19	0.05	0.08	0.11	0.08
利润总额	99.04	295.45	(52.69)	179.50	414.25
所得税	(2.65)	7.10	(1.05)	3.59	8.29
净利润	101.69	288.35	(51.63)	175.91	405.97
少数股东损益	0.00	0.00	(0.52)	1.41	2.84
归属于母公司净利润	101.69	288.35	(51.12)	174.51	403.13
每股收益(元)	0.61	1.74	(0.31)	1.05	2.43

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	41.27%	61.86%	-10.21%	27.03%	32.04%
营业利润	5.35%	195.61%	-119.21%	-417.16%	133.06%
归属于母公司净利润	12.88%	183.56%	-117.73%	-441.39%	131.01%
获利能力					
毛利率	32.57%	40.41%	40.30%	40.50%	40.80%
净利率	7.07%	12.39%	-2.45%	6.57%	11.50%
ROE	26.72%	7.73%	-1.39%	4.57%	9.80%
ROIC	47.02%	94.51%	-10.08%	12.87%	104.19%
偿债能力					
资产负债率	63.87%	16.27%	11.01%	16.88%	14.92%
净负债率	-7.24%	-49.29%	-37.98%	-61.46%	-50.68%
流动比率	0.98	5.67	7.70	5.18	6.01
速动比率	0.42	4.92	5.68	4.64	4.64
营运能力					
应收账款周转率	66.67	90.14	75.71	76.33	80.21
存货周转率	4.23	5.41	3.02	4.03	5.07
总资产周转率	1.60	0.85	0.49	0.61	0.74
每股指标(元)					
每股收益	0.61	1.74	-0.31	1.05	2.43
每股经营现金流	1.20	1.73	-2.87	5.75	-1.11
每股净资产	2.29	22.46	22.19	23.02	24.78
估值比率					
市盈率	184.56	65.09	-367.16	107.55	46.56
市净率	49.32	5.03	5.09	4.91	4.56
EV/EBITDA	0.00	44.43	134.28	61.31	32.88
EV/EBIT	0.00	47.01	231.30	76.95	36.83

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com