

艾为电子 (688798.SH)

三季度收入创季度新高，短期利润承压

买入

核心观点

下游需求逐渐回暖，三季度收入创季度新高。公司前三季度实现收入 17.83 亿元 (YoY +6.76%)，归母净利润-1.08 亿元 (YoY -298%)，扣非归母净利润-2.22 亿元 (YoY -1310%)，扣除股份支付费用后的归母净利润-1459 万元 (YoY -108%)。其中 3Q23 营收 7.74 亿元 (YoY +109%，QoQ +24%)，归母净利润-3833 万元 (YoY +49%，QoQ -4360%)，扣非归母净利润-3599 万元 (YoY +61%，QoQ +34%)，收入增长主要由于市场需求逐步回暖。前三季度公司研发投入 4.60 亿元，同比减少 4.11%，研发费率为 25.77%，同比下降 2.9pct。

三季度毛利率环比下降，存货环比下降。从盈利能力来看，公司前三季度毛利率同比下降 16.8ct 至 25.06%，期间费率同比下降 1.7pct 至 38.59%，其中研发费率下降 2.9pct，管理费下降 0.1pct，销售费率下降 0.4pct，财务费率提高 1.7pct。三季度毛利率为 22.12% (YoY -12.9pct，QoQ -4.3pct)，期间费率为 27.36% (YoY -36.7pct，QoQ -10.5pct)。截至 2023 年 9 月底，公司存货为 6.99 亿元，相比 6 月底的 7.96 亿元下降。

光学防抖和对焦控制驱动芯片产品在客户端量产。公司自主研发的国内首款内置 MCU 作为主控核心的光学防抖 (OIS) 和对焦 (AF) 控制驱动芯片产品在客户端量产，该产品基于软硬件结合的 SOC 设计方法，从底层硬件到上层算法全面覆盖，实现图像及视频光学防抖的全套解决方案。同时，公司基于已量产的集成式 OIS 产品，研发完成了分立式 OIS 控制驱动芯片产品，片内集成霍尔传感器、14 位高精度 ADC，内置 PID 算法。

加大对中高功率产品研发，满足汽车客户需求。公司产品已逐步从消费电子领域转向 AIOT、工业、汽车等领域，在汽车领域已有比亚迪、现代、五菱、吉利、奇瑞、零跑等客户。公司正在加大对中高功率产品的研发进程，从而满足汽车领域客户的需求。

投资建议：下游需求逐渐恢复，新产品持续推出，维持“买入”评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润-1.64/+0.04/+2.49 亿元，EPS 为-0.71/+0.02/+1.07 元，对应 2023 年 10 月 30 日股价的 PS 分别为 7.6/6.0/5.0x。公司下游需求逐渐恢复且新产品持续推出，维持“买入”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

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,327	2,090	2,529	3,201	3,827
(+/-%)	61.9%	-10.2%	21.0%	26.6%	19.6%
归母净利润(百万元)	288	-53	-164	4	249
(+/-%)	183.6%	-118.5%	-206.8%	102.3%	6378.4%
每股收益(元)	1.74	-0.32	-0.71	0.02	1.07
EBIT Margin	11.1%	-3.7%	-11.7%	-1.1%	5.8%
净资产收益率 (ROE)	7.7%	-1.5%	-4.9%	0.1%	6.9%
市盈率 (PE)	47.7	-257.5	-117.3	4996.3	77.1
EV/EBITDA	48.6	-1715.7	-103.1	213.0	54.2
市净率 (PB)	3.69	3.89	5.70	5.69	5.30

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：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：叶子
0755-81982153
yehi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	82.80 元
总市值/流通市值	19210/11147 百万元
52 周最高价/最低价	137.88/55.80 元
近 3 个月日均成交额	83.09 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

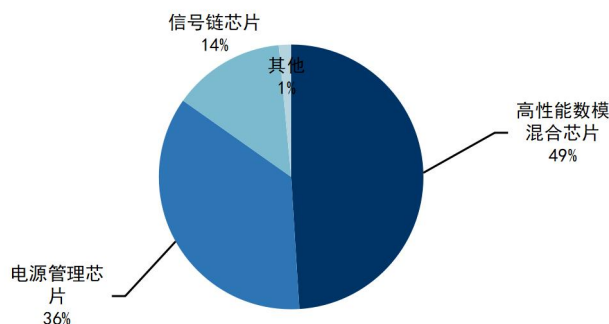
- 《艾为电子 (688798.SH) - 二季度收入环比增长 62%，多款新产品实现量产》——2023-08-22
- 《艾为电子 (688798.SH) - 2022 年收入同比减少 10%，四季度环比增长》——2023-04-17
- 《艾为电子 (688798.SH) - 上半年收入同比增长 22%，各产品线不断开拓》——2022-08-26
- 《艾为电子 (688798.SH) - 4Q21 季度业绩创新高，多品类、多市场齐绽放》——2022-04-16
- 《艾为电子-688798-动态点评：高研发投入，布局数模芯片多产品》——2021-11-03

图1: 公司营业收入及增速



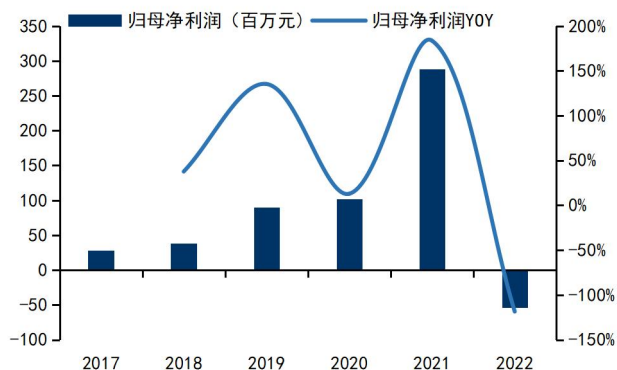
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2023 上半年收入构成



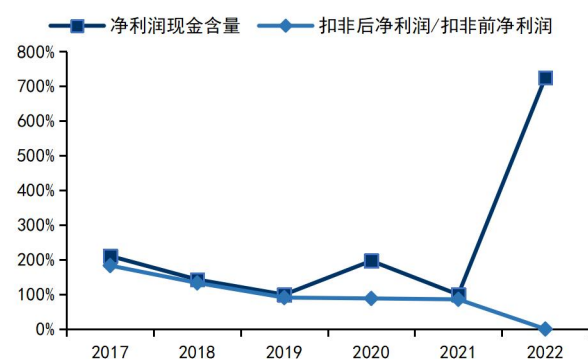
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



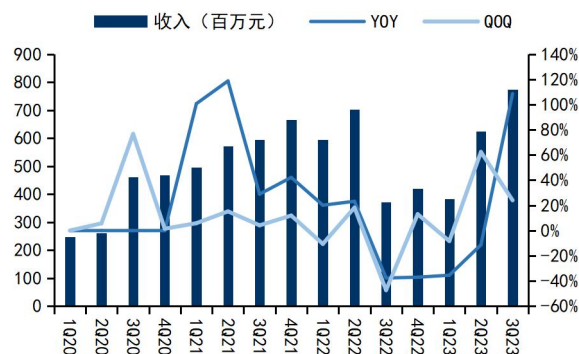
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



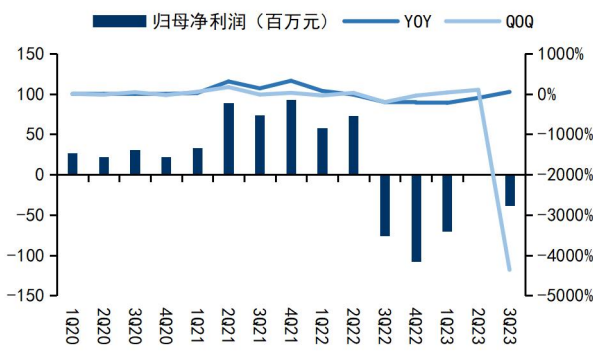
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



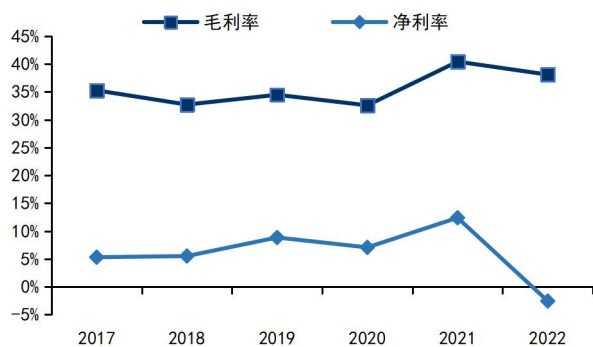
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



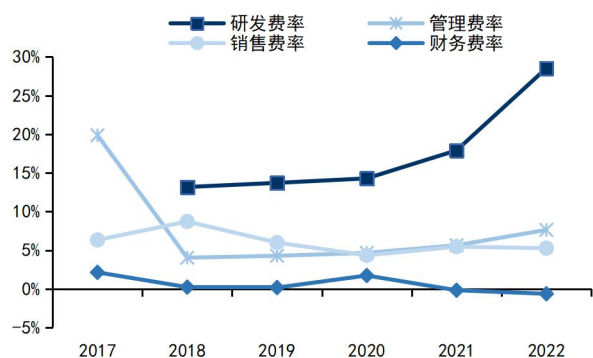
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



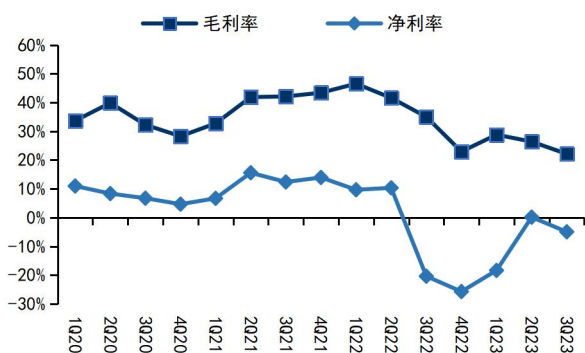
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



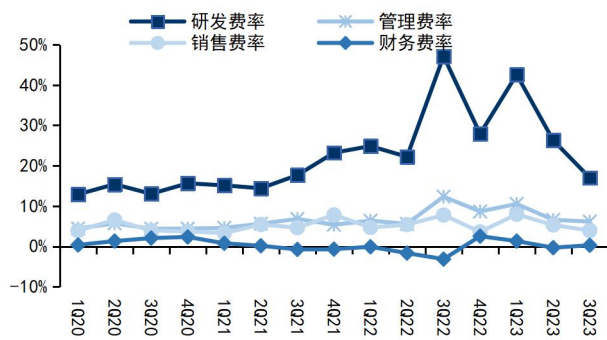
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1976	1682	1336	1650	1541	营业收入	2327	2090	2529	3201	3827
应收款项	57	63	76	96	115	营业成本	1387	1294	1903	2261	2543
存货净额	482	879	647	704	787	营业税金及附加	8	8	9	12	14
其他流动资产	1151	712	735	771	805	销售费用	127	110	126	144	165
流动资产合计	3666	3335	2794	3221	3248	管理费用	131	159	178	177	193
固定资产	597	768	971	1193	1384	研发费用	417	596	607	640	689
无形资产及其他	15	33	32	31	29	财务费用	(4)	(13)	(13)	(7)	1
其他长期资产	95	512	512	512	512	投资收益	14	36	120	35	35
长期股权投资	80	80	200	235	270	资产减值及公允价值变动	(11)	(71)	(37)	(25)	(20)
资产总计	4452	4729	4508	5192	5444	其他	24	17	29	18	18
短期借款及交易性金融负债	81	551	274	831	734	营业利润	289	(83)	(170)	1	255
应付款项	357	280	411	484	541	营业外净收支	7	1	3	3	2
其他流动负债	209	218	308	358	400	利润总额	295	(82)	(167)	4	257
流动负债合计	647	1049	993	1673	1675	所得税费用	7	(29)	(3)	0	8
长期借款及应付债券	57	122	122	122	122	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	21	22	22	22	22	归属于母公司净利润	288	(53)	(164)	4	249
长期负债合计	78	144	144	144	144	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	725	1193	1137	1817	1819	净利润	288	(53)	(164)	4	249
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	11	77	39	28	24
股东权益	3728	3535	3371	3375	3624	折旧摊销	41	69	98	133	165
负债和股东权益总计	4452	4729	4508	5192	5444	公允价值变动损失	(0)	(6)	(2)	(3)	(4)
						财务费用	6	20	(13)	(7)	1
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(144)	(904)	418	13	(33)
每股收益	1.74	(0.32)	(0.71)	0.02	1.07	其他	85	410	(26)	(22)	(25)
每股红利	0.04	0.86	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	286	(387)	350	147	377
每股净资产	22.46	21.30	14.53	14.55	15.62	资本开支	(353)	(409)	(299)	(354)	(354)
ROIC	16%	-1%	-9%	-1%	6%	其它投资现金流	(1123)	244	(120)	(35)	(35)
ROE	8%	-2%	-5%	0%	7%	投资活动现金流	(1476)	(165)	(419)	(389)	(389)
毛利率	40%	38%	25%	29%	34%	权益性融资	3201	0	0	0	0
EBIT Margin	11%	-4%	-12%	-1%	6%	负债净变化	57	64	0	0	0
EBITDA Margin	13%	-0%	-8%	3%	10%	支付股利、利息	(7)	(143)	0	0	0
收入增长	62%	-10%	21%	27%	20%	其它融资现金流	(302)	347	(277)	556	(97)
净利润增长率	184%	-119%	-207%	102%	6378%	融资活动现金流	2949	268	(277)	556	(97)
资产负债率	16%	25%	25%	35%	33%	现金净变动	1755	(281)	(346)	314	(109)
息率	0.1%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	201	1955	1674	1328	1642
P/E	47.7	(257.5)	(117.3)	4996.3	77.1	货币资金的期末余额	1955	1674	1328	1642	1534
P/B	3.7	3.9	5.7	5.7	5.3	企业自由现金流	(206)	(1294)	(73)	(241)	(6)
EV/EBITDA	48.6	(1715.7)	(103.1)	213.0	54.2	权益自由现金流	(451)	(882)	(336)	322	(104)

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	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	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
		低配	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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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