

业绩超预期，迎来边缘 AI 和卫星互联网双重催化

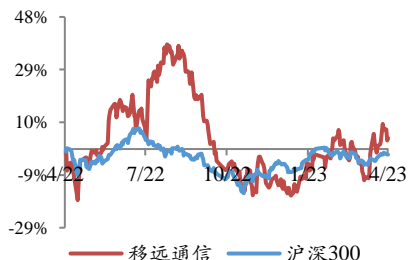
投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-12

主要观点：

收盘价(元)	124.14
近12个月最高/最低(元)	142.82/99.19
总股本(百万股)	189
流通股本(百万股)	189
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	235
流通市值(亿元)	235

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晶

执业证书号：S0010522070001

邮箱：chenjing@hazq.com

分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

相关报告

- 1.Q3符合预期，海外需求有韧性、国内复苏可期待 2022-10-30
- 2.H1业绩预告亮眼，供应链和市场能力优势凸显 2022-07-14
- 3.Q1业绩翻倍，公司盈利能力持续提升 2022-04-29

● 事件回顾：

公司发布业绩快报显示，2022年实现营收142.30亿元，同比增加26.36%，实现归母净利润6.24亿元，同比增加74.22%，略高于此前业绩预告的6亿元。单季度来看，2022年Q4实现营收40.94亿元，环比增加18.77%，实现归母净利润1.88亿元，环比增加18.24%，环比改善明显。公司实现营收稳步增长、净利润超预期增长，主要系4G/5G模组、车载模组和智能模组稳步增长，ODM、天线、云平台、智慧城市等新业务持续快速扩大，同时公司不断加强供应链管理，提升运营管理效率，盈利能力得以显著提升。

● 海外物联网韧性强，国内需求持续复苏，边缘AI提升行业景气度

Counterpoint最新数据显示，2022年全球蜂窝物联网模块出货量同比增长14%，中国继续引领全球市场，北美和西欧稳步增长，印度增速最快。行业增长驱动力主要来自智能电表实施的恢复、零售POS的持续升级、智能资产追踪以及智能网联汽车的持续增长。份额方面，移远38.5%出货量全球第一。展望今年，尽管海外经济衰退风险，但是物联网已经成为企业降本增效的有力手段和消费者现代生活的必要环节，我们认为海外需求具有相当韧性，同时Q1国内消费复苏初现，预计公司在PC等新进入领域以及车载、CPE、能源等优势领域将维持高速增长，在支付、表计等传统领域将维持增长，天线、ODM、GNSS等横向拓展领域也将步入收获期。此外，随着越来越多的AI大模型推出其行业应用或终端应用，公司智能模组和5G+AI模组有望受益边缘AI和新一轮终端智能化浪潮。

● 卫星互联网开启卫星通信新纪元，公司面向物联网布局卫星通信模组

在美国Starlink、英国OneWeb等星座加速建设的背景下，由于轨道、频谱资源有限且地面网络覆盖局限，全球正在展开一场低轨卫星星座的“太空竞赛”。卫星互联网起初面向特种领域用户解决网络覆盖问题，目前正在探索C端用户手机端手机直连卫星，成为应急通信手段和新新点，我们认为，卫星互联网用户最终将下沉至物联网，实现真正万物互联。公司推出CC200A-LB卫星通信模组，搭载ORBCOMM的卫星物联网连接平台，使用Inmarsat GEO星座的L频段，通过IsatData Pro (IDP)卫星服务提供可靠的全球连接，并支持双向通信、低延时和近乎实时的报告功能，未来在海事、运输、重型设备、农业、采矿以及石油和天然气监测等场景应用前景广阔。CC200A-LB模组已于今年3月提供工程样片，6月份将提供客户样片，9月份正式量产。

● **投资建议**

我们认为公司基本面过硬，经营和管理层面双双出现改善。公司作为一家全球化经营的企业，面对极其不利的外部环境，业务规模仍然持续快速扩张。一方面，行业需求和格局的变化给国内模组厂商带来了历史性机遇，另一方面，公司通过自身努力，绑定高通获得龙头基因、持续地研发认证投入以及选择合适的市场竞争策略等，抓住了机遇、快速成长为行业龙头。预计公司 2023-2024 年归母净利润 9.58、14.29 亿元，对应 EPS 分为 5.07、7.56 元，当前股价对应 2023-2024 年 PE 分别为 24.48X/16.42X，维持“买入”评级。

● **风险提示**

1) 海外经济衰退、国内疫情反复影响下游需求；2) 智能模组渗透率不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11262	15274	20039	25824
收入同比 (%)	84.4%	35.6%	31.2%	28.9%
归属母公司净利润	358	603	958	1429
净利润同比 (%)	89.4%	68.4%	58.9%	49.1%
毛利率 (%)	17.6%	18.7%	20.0%	20.6%
ROE (%)	11.2%	15.9%	20.9%	24.8%
每股收益 (元)	2.49	3.19	5.07	7.56
P/E	107.62	38.90	24.48	16.42
P/B	12.01	6.20	5.12	4.08
EV/EBITDA	56.67	29.88	21.02	15.37

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6595	7028	8760	11325	营业收入	11262	15274	20039	25824
现金	1133	100	100	400	营业成本	9284	12411	16032	20498
应收账款	1574	2134	2800	3608	营业税金及附加	13	18	24	31
其他应收款	128	173	227	293	销售费用	361	489	661	878
预付账款	121	148	231	269	管理费用	266	351	481	620
存货	2699	3400	4173	5335	财务费用	-12	33	42	46
其他流动资产	940	1072	1229	1419	资产减值损失	-6	-23	-25	-26
非流动资产	1545	2006	2052	1923	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	44	44	44	44	投资净收益	-11	0	0	0
固定资产	1136	1549	1557	1402	营业利润	360	635	1009	1505
无形资产	118	155	203	240	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	246	257	247	237	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	8140	9034	10812	13249	利润总额	362	635	1009	1505
流动负债	4635	4957	6130	7432	所得税	3	32	50	75
短期借款	1669	1097	1236	1263	净利润	358	603	959	1430
应付账款	1695	2265	2926	3742	少数股东损益	0	0	0	1
其他流动负债	1272	1594	1967	2427	归属母公司净利润	358	603	958	1429
非流动负债	295	295	95	63	EBITDA	538	828	1174	1587
长期借款	233	233	33	0	EPS (元)	2.49	3.19	5.07	7.56
其他非流动负债	63	63	63	63					
负债合计	4931	5252	6225	7495					
少数股东权益	1	1	1	2	主要财务比率				
股本	145	189	189	189	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	2196	2196	2196	2196	成长能力				
留存收益	867	1396	2200	3366	营业收入	84.4%	35.6%	31.2%	28.9%
归属母公司股东权	3208	3781	4585	5752	营业利润	108.0%	76.3%	58.9%	49.1%
负债和股东权益	8140	9034	10812	13249	归属于母公司净利	89.4%	68.4%	58.9%	49.1%
					获利能力				
					毛利率 (%)	17.6%	18.7%	20.0%	20.6%
					净利率 (%)	3.2%	3.9%	4.8%	5.5%
					ROE (%)	11.2%	15.9%	20.9%	24.8%
					ROIC (%)	6.0%	11.3%	15.0%	18.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	60.6%	58.1%	57.6%	56.6%
					净负债比率 (%)	153.6%	138.9%	135.7%	130.3%
					流动比率	1.42	1.42	1.43	1.52
					速动比率	0.81	0.70	0.71	0.77
					营运能力				
					总资产周转率	1.38	1.69	1.85	1.95
					应收账款周转率	7.16	7.16	7.16	7.16
					应付账款周转率	5.48	5.48	5.48	5.48
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.49	3.19	5.07	7.56
					每股经营现金流	-2.58	1.66	2.94	3.90
					每股净资产	16.98	20.01	24.26	30.43
					估值比率				
					P/E	107.62	38.90	24.48	16.42
					P/B	12.01	6.20	5.12	4.08
					EV/EBITDA	56.67	29.88	21.02	15.37

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。