

智能网联车业务有望受益新一轮新能源汽车下乡

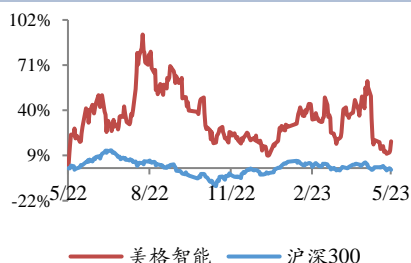
投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2023-05-17

主要观点:

收盘价 (元)	29.05
近 12 个月最高/最低 (元)	47.00/23.89
总股本 (百万股)	261
流通股本 (百万股)	161
流通股比例 (%)	61.78
总市值 (亿元)	76
流通市值 (亿元)	47

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. 海外需求与国内复苏共振, 车载和 FWA 业务增长强劲 2022-11-20

● 事件回顾:

公司 2022 年年报和 2023 年一季报显示, 2022 年实现营业收入 23.06 亿元, 同比增长 17.11%, 归母净利润 1.28 亿元, 同比增长 8.21%, 扣非后归母净利润 0.99 亿元, 同比增长 47.34%。公司海外营收占比逐步提升, 智能网联车和 FWA 业务保持高速增长态势, 泛 IoT 业务受客户需求转弱影响有所下滑, 但公司主营业务盈利能力不断增强。

2023 年 Q1 实现营业收入 4.43 亿元, 同比增长 10.62%, 归母净利润 0.18 亿元, 同比下滑 26.31%。Q1 各行业下游需求整体属于弱复苏, 公司海外营收占比继续提升, 车载业务依旧处于高增长态势, 毛利率环比提升态势。

● 两部门出台意见支持新能源汽车下乡, 公司智能网联车业务有望受益

5 月 17 日, 发改委、国家能源局对外发布《关于加快推进充电基础设施建设更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》, 对适度超前建设充电基础设施、优化新能源汽车购买使用环境等作出具体安排。首先, 新能源汽车下乡将带动大量的充电桩先行先建, 目前充电桩几乎标配物联网模组, 有望带动公司充电桩相关的模组快速起量; 其次, 目前一线城市的新能源车渗透率已经超过 50%, 而部分三四线城市渗透率不足 10%, 新能源汽车下乡或将激发新一轮汽车贝塔行情。公司车载业务随着比亚迪汽车销量快速突破有望带动公司智能模组出货量持续增长。

● 多模态大模型呼吁低延时高效能边缘算力, 公司算力模组加速渗透

随着 Stable Diffusion 等扩散模型的快速发展以及 SAM 高质量数据集和图形工具的开源, 图像、视频、VR 等 AIGC 流量未来或出现爆发式增长。未来与工业孪生世界、AI NPC 的互动需要低延时高可靠, 如工业互联网、智慧煤矿等应用需要流量不出园, 呼吁算力本地化部署。算力模组是公司智能模组的一条产品线, 公司前瞻性投入 AI 算力相关研发, 并于 2022 年年初正式发布算力模组产品且大批量商用发货。公司的算力模组目前最高可以提供近 48TOPS 的 AI 算力, 最开始应用于云服务器、无人机、工业视觉检测等相关场景, 目前逐步扩展到 AI 零售、VR 眼镜、AI-box、数字人、边缘侧终端等新的领域, 未来带算力模组的工业网关、服务/人形机器人、无线安防等出货量将快速提升。

● 投资建议

公司聚焦智能/算力模组和解决方案, 深耕车载、FWA 和泛 IoT 领域, 多年华为合作技术底蕴深厚、客户资源禀赋优秀。物联网海外需求韧性好、国内消费复苏共振下, 公司车载和 FWA 业务增长确定性强, 盈利

能力稳步提升。调整公司 2023-2024 年归母净利润预测值分别为 2.01、3.05 亿元（前值 2.77、3.99 亿元），新增 2025 年预测值为 4.36 亿元，对应 EPS 分别为 0.77、1.17、1.67 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 37.67X/24.88X/17.42X。维持“买入”评级。

● **风险提示**

- 1) 政策落实不及预期；
- 2) 海外需求疲软、国内消费复苏不及预期；
- 3) 车载、FWA 业务增长不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2306	3343	4658	6242
收入同比 (%)	17.1%	45.0%	39.3%	34.0%
归属母公司净利润	128	201	305	436
净利润同比 (%)	8.2%	57.5%	51.4%	42.8%
毛利率 (%)	17.9%	18.4%	18.8%	19.1%
ROE (%)	15.6%	12.6%	16.4%	19.5%
每股收益 (元)	0.54	0.77	1.17	1.67
P/E	49.56	37.67	24.88	17.42
P/B	8.52	4.75	4.08	3.39
EV/EBITDA	38.07	25.81	17.84	12.68

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1270	2223	2604	3352	营业收入	2306	3343	4658	6242
现金	85	705	568	690	营业成本	1894	2728	3785	5049
应收账款	417	550	766	1026	营业税金及附加	5	10	14	19
其他应收款	15	27	38	51	销售费用	46	64	89	119
预付账款	52	55	76	101	管理费用	54	70	98	131
存货	490	647	902	1211	财务费用	20	8	3	3
其他流动资产	210	240	255	273	资产减值损失	-6	-26	-32	-34
非流动资产	457	648	831	817	公允价值变动收益	44	0	0	0
长期投资	66	66	66	66	投资净收益	-6	0	0	0
固定资产	24	129	223	198	营业利润	150	237	359	512
无形资产	75	82	91	103	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	291	371	450	450	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1727	2871	3435	4169	利润总额	150	237	359	512
流动负债	797	1165	1464	1822	所得税	23	36	54	77
短期借款	261	300	300	300	净利润	127	201	305	436
应付账款	289	411	570	761	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	248	454	594	761	归属母公司净利润	128	201	305	436
非流动负债	109	109	109	109	EBITDA	177	284	419	580
长期借款	60	60	60	60	EPS (元)	0.54	0.77	1.17	1.67
其他非流动负债	49	49	49	49					
负债合计	906	1274	1573	1931					
少数股东权益	1	1	1	1	主要财务比率				
股本	240	261	261	261	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	198	778	778	778	成长能力				
留存收益	382	557	822	1198	营业收入	17.1%	45.0%	39.3%	34.0%
归属母公司股东权	819	1596	1861	2237	营业利润	31.9%	58.1%	51.4%	42.8%
负债和股东权益	1727	2871	3435	4169	归属于母公司净利	8.2%	57.5%	51.4%	42.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	17.9%	18.4%	18.8%	19.1%
					净利率 (%)	5.5%	6.0%	6.5%	7.0%
					ROE (%)	15.6%	12.6%	16.4%	19.5%
					ROIC (%)	9.0%	10.1%	13.3%	16.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	52.5%	44.4%	45.8%	46.3%
					净负债比率 (%)	110.5%	79.8%	84.5%	86.3%
					流动比率	1.59	1.91	1.78	1.84
					速动比率	0.91	1.31	1.11	1.12
					营运能力				
					总资产周转率	1.34	1.16	1.36	1.50
					应收账款周转率	5.53	6.08	6.08	6.08
					应付账款周转率	6.55	6.64	6.64	6.64
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.54	0.77	1.17	1.67
					每股经营现金流	0.12	0.96	0.61	0.95
					每股净资产	3.14	6.11	7.13	8.57
					估值比率				
					P/E	49.56	37.67	24.88	17.42
					P/B	8.52	4.75	4.08	3.39
					EV/EBITDA	38.07	25.81	17.84	12.68

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 陈晶, 华东师范大学金融硕士, 主要覆盖物联网及 5G 下游应用, 2020 年加入华安证券研究所。

分析师: 张天, 华安战略科技团队联席负责人, 4 年通信行业研究经验, 主要覆盖光通信、数据中心核心科技、5G 和元宇宙系列应用等。

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。