

## 下游恢复尚需时日，新品布局业绩承压

投资评级：买入（维持）

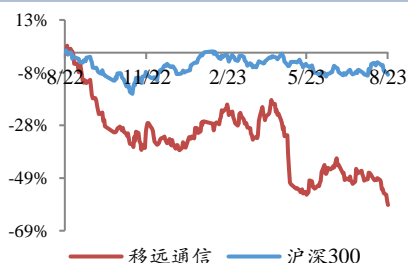
报告日期：2023-08-16

主要观点：

● 事件回顾：

收盘价（元）	46.00
近 12 个月最高/最低（元）	115.88/46.00
总股本（百万股）	265
流通股本（百万股）	265
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	122
流通市值（亿元）	122

### 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

联系人：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

公司发布半年报显示，2023 年上半年实现营收 65.12 亿元，同比下滑 2.64%，实现归母净利润-1.15 亿元，同比下滑 160.64%，符合此前业绩预告的-1.16 亿元左右。单季度来看，2023 年 Q2 实现营收 33.75 亿元，同比下滑 7.05%、环比略有增加，实现归母净利润 0.2 亿元，同比下滑 87.24%、环比扭亏为盈。受到全球经济环境、市场景气度等因素影响，物联网行业下游需求尚未完全恢复，加上公司前瞻性布局新业务新产品线带来的前期费用增加导致整体业绩承压。展望下半年，下游需求有望逐步恢复，费用端的压力依旧严峻，公司经营状况有望表现出环比改善趋势。

● 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，2023 年 Q1 全球蜂窝物联网模块出货量与去年同期持平，预计今年市场将出现疲软增长，但 2023 年至 2030 年间物联网模块出货量复合年增长率将达到 11%。份额方面，移远 37.2% 出货量全球第一。展望下半年，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，我们认为海外需求仍然会表现出相当韧性，公司上半年实现海外营收 36.60 亿元，同比增长 5% 左右。同时国内消费有望进一步复苏，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。

### 相关报告

1.业绩超预期，迎来边缘 AI 和卫星互联网双重催化 2023-04-13

2.Q3 符合预期，海外需求有韧性、国内复苏可期待 2022-10-30

### ● 投资建议

受到全球经济环境、市场景气度等因素影响，物联网行业下游需求尚未完全恢复，加上公司前瞻性布局新业务新产品线带来的前期费用增加导致整体业绩承压。我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 3.72、6.85、8.93 亿元，对应 EPS 分为 1.41、2.59、3.37 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 32.68X/17.76X/13.63X，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

1) 下游需求恢复不及预期；2) 费用管控不及预期；3) 大股东减持。

### ● 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	14230	16084	20397	24751
收入同比 (%)	26.4%	13.0%	26.8%	21.3%
归属母公司净利润	623	372	685	893
净利润同比 (%)	73.9%	-40.2%	84.0%	30.3%
毛利率 (%)	19.8%	18.7%	19.6%	19.8%
ROE (%)	16.7%	9.2%	15.1%	17.4%
每股收益 (元)	3.30	1.41	2.59	3.37
P/E	42.83	32.68	17.76	13.63
P/B	7.17	2.99	2.67	2.37
EV/EBITDA	20.42	23.12	13.85	10.87

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					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
<b>流动资产</b>	8301	7575	9022	10710					
现金	2199	600	600	600					
应收账款	2056	2247	2850	3458					
其他应收款	154	174	220	267					
预付账款	129	186	211	254					
存货	3014	3583	4267	5169					
其他流动资产	749	786	874	962					
<b>非流动资产</b>	1972	2546	2733	2776					
长期投资	39	39	39	39					
固定资产	1219	1658	1692	1563					
无形资产	378	501	664	846					
其他非流动资产	336	348	338	328					
<b>资产总计</b>	10273	10121	11755	13486					
<b>流动负债</b>	5525	5027	6176	7324					
短期借款	2015	1040	1234	1386					
应付账款	2012	2304	2889	3499					
其他流动负债	1498	1682	2053	2438					
<b>非流动负债</b>	1028	1028	1028	1028					
长期借款	973	973	973	973					
其他非流动负债	55	55	55	55					
<b>负债合计</b>	6553	6055	7204	8352					
少数股东权益	-1	-1	-2	-4					
股本	189	265	265	265					
资本公积	2173	2173	2173	2173					
留存收益	1358	1630	2115	2700					
归属母公司股东权	3720	4067	4553	5137					
<b>负债和股东权益</b>	10273	10121	11755	13486					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
<b>经营活动现金流</b>	502	334	563	578					
净利润	623	372	685	893					
折旧摊销	305	252	281	282					
财务费用	112	109	93	100					
投资损失	-65	0	0	0					
营运资金变动	-530	-352	-518	-800					
其他经营现金流	1209	677	1226	1796					
<b>投资活动现金流</b>	-302	-735	-385	-250					
资本支出	-337	-735	-385	-250					
长期投资	35	0	0	0					
其他投资现金流	0	0	0	0					
<b>筹资活动现金流</b>	787	-1198	-178	-328					
短期借款	346	-975	194	152					
长期借款	740	0	0	0					
普通股增加	44	76	0	0					
资本公积增加	-23	0	0	0					
其他筹资现金流	-320	-298	-373	-480					
<b>现金净增加额</b>	1066	-1599	0	0					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
<b>营业收入</b>	14230	16084	20397	24751					
营业成本	11416	13076	16394	19859					
营业税金及附加	12	13	17	21					
销售费用	455	483	510	545					
管理费用	340	402	510	594					
财务费用	110	59	73	85					
资产减值损失	-79	45	-26	-108					
公允价值变动收益	-23	0	0	0					
投资净收益	65	0	0	0					
<b>营业利润</b>	611	365	675	879					
营业外收入	7	7	7	7					
营业外支出	4	4	4	4					
<b>利润总额</b>	613	368	678	882					
所得税	-7	-4	-7	-9					
<b>净利润</b>	621	372	684	891					
少数股东损益	-2	0	-1	-2					
<b>归属母公司净利润</b>	623	372	685	893					
EBITDA	977	592	1003	1293					
EPS (元)	3.30	1.41	2.59	3.37					

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	26.4%	13.0%	26.8%	21.3%
营业利润	69.5%	-40.2%	84.6%	30.3%
归属于母公司净利	73.9%	-40.2%	84.0%	30.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	19.8%	18.7%	19.6%	19.8%
净利率(%)	4.4%	2.3%	3.4%	3.6%
ROE(%)	16.7%	9.2%	15.1%	17.4%
ROIC(%)	10.0%	5.5%	10.6%	13.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	63.8%	59.8%	61.3%	61.9%
净负债比率(%)	176.2%	148.9%	158.3%	162.7%
流动比率	1.50	1.51	1.46	1.46
速动比率	0.93	0.76	0.74	0.72
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.39	1.59	1.74	1.84
应收账款周转率	6.92	7.16	7.16	7.16
应付账款周转率	5.67	5.67	5.67	5.67
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	3.30	1.41	2.59	3.37
每股经营现金流	1.90	1.26	2.13	2.19
每股净资产	14.06	15.37	17.21	19.42
<b>估值比率</b>				
P/E	42.83	32.68	17.76	13.63
P/B	7.17	2.99	2.67	2.37
EV/EBITDA	20.42	23.12	13.85	10.87

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述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。