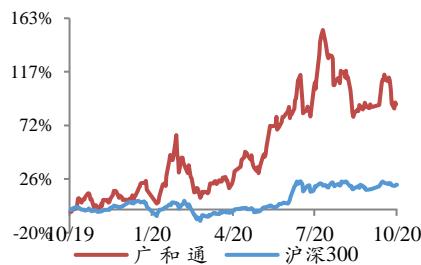


盈利能力稳步提升，聚焦行业纵深优势凸显

投资评级：买入（维持）

报告日期：2020-10-29

| | |
|-----------------|--------------------|
| 收盘价（元） | 60.80 |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 94.87/41.98 |
| 总股本（百万股） | 242 |
| 流通股本（百万股） | 125 |
| 流通股比例（%） | 51.80 |
| 总市值（亿元） | 147 |
| 流通市值（亿元） | 76 |

公司价格与沪深 300 走势比较

分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

 邮箱：yinyj@hazq.com
联系人：陈晶

执业证书号：S0010120040031

 邮箱：chenjing@hazq.com
主要观点：
● 营收维持高增速，盈利能力稳步提升，聚焦行业纵深优势凸显

公司 28 日晚发布三季度报告，前三季度实现营收 19.68 亿元，同比增加 48.01%，实现归母净利润 2.24 亿元，同比增加 85.65%；Q3 度实现营收 7.01 亿元，同比增加 49.10%，实现归母净利润 0.86 亿元，同比增加 115.64%。营收维持高增速，同时盈利能力稳步提升，聚焦行业纵深发展的优势在当前复杂的市场环境下显现出来。

● 无线通信模组高成长，智能网联加速渗透，行业红利远未释放

万物互联时代模组行业维持高成长，物联网纳入新基建、云经济的崛起、行业格局东进西退等因素持续催化。无线通信模组目前仍处于智能网联渗透的初期，5G 时代中国仍有全球最大物联网连接数，行业红利远未释放。

● 海外 PC 需求增加，PC、网关等高毛利率业务持续发力

Q3 海外疫情延续且有加剧态势，在线办公、在线教育的需求依然旺盛，公司是全球 PC 模组龙头，PC 业务毛利率高，2016-2018 年平均 34.84%，该业务占比提升使得公司 Q3 综合毛利率环比由 28.34% 提升至 32.05%，前三季度综合毛利率同比由 27.02% 提升至 29.70%，毛利率提升是目前模组厂商盈利能力制胜的关键。

● 公司加大研发优势、补足销售短板，成效显著

Q3 销售、管理和研发费用营收占比分别为 4.51%、3.05% 和 11.12%，研发保持高投入的同时公司加大了营销队伍的建设，弥补销售渠道的短板，在激烈的竞争中公司营收依旧保持近 50% 的高增速，效果显著。

● 收购 Sierra 车载前装有序推进，PC 领域能力有望复用至车联网

Sierra 车载前装业务全球市占率约 20%，收购完成后，将大幅提升公司在车联网领域的产品和客户能力，形成国内广通远驰、国外参股公司锐凌无线的车载业务结构，有望改变国内现有的竞争格局，抢占重要席位。

● 投资建议

我们上调公司 2020-2022 年归母净利润分别至 3.01、4.39、5.73 亿元，对应 EPS 为 1.25、1.82、2.37 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 48.81X/33.44X/25.61X，维持“买入”评级。

● 风险提示

1) 海外疫情缓解后的 PC 需求回落；2) 公司海外车载业务进展不及预期；3) 高端芯片价格较高导致高速率模组放量不及预期。

相关报告

1. 移动支付和 PC 模组龙头，车联网领域新贵 2020-09-23

● 重要财务指标

| 主要财务指标 | 单位:百万元 | | | |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 营业收入 | 1915 | 2879 | 4172 | 5532 |
| 收入同比(%) | 53.3% | 50.3% | 44.9% | 32.6% |
| 归属母公司净利润 | 170 | 301 | 439 | 573 |
| 净利润同比(%) | 95.9% | 76.9% | 45.9% | 30.6% |
| 毛利率(%) | 26.7% | 29.9% | 29.5% | 28.4% |
| ROE(%) | 13.0% | 18.1% | 21.8% | 23.1% |
| 每股收益(元) | 0.70 | 1.25 | 1.82 | 2.37 |
| P/E | 89.05 | 48.81 | 33.44 | 25.61 |
| P/B | 11.62 | 8.86 | 7.28 | 5.92 |
| EV/EBITDA | 40.63 | 45.35 | 32.03 | 25.36 |

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 | | | | | |
|----------|------|------|------|--------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 会计年度 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| 流动资产 | 1853 | 2181 | 2858 | 3654 | 营业收入 | 1915 | 2879 | 4172 | 5532 |
| 现金 | 650 | 582 | 704 | 910 | 营业成本 | 1404 | 2018 | 2940 | 3959 |
| 应收账款 | 548 | 789 | 1143 | 1516 | 营业税金及附加 | 5 | 8 | 11 | 15 |
| 其他应收款 | 10 | 55 | 80 | 106 | 销售费用 | 87 | 138 | 209 | 277 |
| 预付账款 | 14 | 20 | 29 | 39 | 管理费用 | 46 | 95 | 146 | 194 |
| 存货 | 178 | 249 | 362 | 488 | 财务费用 | -1 | -10 | -13 | -16 |
| 其他流动资产 | 453 | 486 | 539 | 595 | 资产减值损失 | -13 | -38 | -36 | -22 |
| 非流动资产 | 201 | 359 | 502 | 614 | 公允价值变动收益 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 1 | 1 | 1 | 1 | 投资净收益 | 0 | 7 | 6 | 7 |
| 固定资产 | 33 | 148 | 271 | 336 | 营业利润 | 184 | 327 | 477 | 623 |
| 无形资产 | 47 | 64 | 89 | 110 | 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 120 | 146 | 141 | 168 | 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 2054 | 2540 | 3360 | 4269 | 利润总额 | 182 | 327 | 477 | 623 |
| 流动负债 | 748 | 879 | 1339 | 1785 | 所得税 | 12 | 26 | 38 | 50 |
| 短期借款 | 92 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 170 | 301 | 439 | 573 |
| 应付账款 | 469 | 605 | 932 | 1221 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 187 | 274 | 408 | 564 | 归属母公司净利润 | 170 | 301 | 439 | 573 |
| 非流动负债 | 3 | 3 | 3 | 3 | EBITDA | 193 | 311 | 437 | 543 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0.70 | 1.25 | 1.82 | 2.37 |
| 其他非流动负债 | 3 | 3 | 3 | 3 | | | | | |
| 负债合计 | 751 | 882 | 1343 | 1788 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 股本 | 134 | 242 | 242 | 242 | | | | | |
| 资本公积 | 849 | 849 | 849 | 849 | | | | | |
| 留存收益 | 321 | 568 | 927 | 1390 | | | | | |
| 归属母公司股东权 | 1303 | 1658 | 2017 | 2480 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 2054 | 2540 | 3360 | 4269 | | | | | |
| 现金流量表 | | | | 单位:百万元 | 主要财务比率 | | | | |
| 会计年度 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 会计年度 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| 经营活动现金流 | 223 | 131 | 347 | 429 | 成长能力 | | | | |
| 净利润 | 170 | 301 | 439 | 573 | 营业收入 | 53.3% | 50.3% | 44.9% | 32.6% |
| 折旧摊销 | 18 | 8 | 8 | 8 | 营业利润 | 89.6% | 78.3% | 45.8% | 30.6% |
| 财务费用 | 2 | 2 | 0 | 0 | 归属于母公司净利 | 95.9% | 76.9% | 45.9% | 30.6% |
| 投资损失 | 0 | -7 | -6 | -7 | 盈利能力 | | | | |
| 营运资金变动 | 21 | -211 | -130 | -167 | 毛利率 (%) | 26.7% | 29.9% | 29.5% | 28.4% |
| 其他经营现金流 | 161 | 550 | 605 | 763 | 净利率 (%) | 8.9% | 10.5% | 10.5% | 10.4% |
| 投资活动现金流 | -676 | -159 | -145 | -113 | ROE (%) | 13.0% | 18.1% | 21.8% | 23.1% |
| 资本支出 | -122 | -166 | -151 | -121 | ROIC (%) | 11.7% | 16.8% | 19.5% | 19.9% |
| 长期投资 | -553 | 0 | 0 | 0 | 偿债能力 | | | | |
| 其他投资现金流 | 0 | 7 | 6 | 7 | 资产负债率 (%) | 36.6% | 34.7% | 40.0% | 41.9% |
| 筹资活动现金流 | 602 | -40 | -80 | -110 | 净负债比率 (%) | 57.6% | 53.2% | 66.6% | 72.1% |
| 短期借款 | -85 | -92 | 0 | 0 | 流动比率 | 2.48 | 2.48 | 2.13 | 2.05 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 速动比率 | 2.22 | 2.18 | 1.84 | 1.75 |
| 普通股增加 | 13 | 107 | 0 | 0 | 营运能力 | | | | |
| 资本公积增加 | 699 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.93 | 1.13 | 1.24 | 1.30 |
| 其他筹资现金流 | -25 | -56 | -80 | -110 | 应收账款周转率 | 3.50 | 3.65 | 3.65 | 3.65 |
| 现金净增加额 | 145 | -68 | 122 | 206 | 应付账款周转率 | 3.00 | 3.33 | 3.16 | 3.24 |

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: 尹沿技, 华安证券研究总监, 研究所所长, TMT 行业首席分析师。

联系人: 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。

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形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)相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 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沪深 300 指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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;
- 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。市场基准指数为沪深 300 指数。