

## 车联网放量在即，公司业绩拐点初现

投资评级：买入（上调）

报告日期：2021-02-01

收盘价(元)	235.02
近12个月最高/最低(元)	237.01/127.21
总股本(百万股)	107
流通股本(百万股)	71
流通股比例(%)	66.36
总市值(亿元)	252
流通市值(亿元)	167

分析师：张天

执业证书号：S0010520110002  
邮箱：[zhangtian@hazq.com](mailto:zhangtian@hazq.com)

联系人：陈晶

执业证书号：S0010120040031  
邮箱：[chenjing@hazq.com](mailto:chenjing@hazq.com)

### 相关报告

- 1.Q3业绩稳中有进，全年有望厚积薄发 2020-10-30
- 2.定增加码自主产线，彰显未来出货信心 2020-10-12
- 3.万物互联时代，全球物联网模组龙头迎风口 2020-08-04

### 主要观点：

#### ● 事件回顾

29日晚公司发布2020年业绩预告，预计全年实现归母净利润2.29-2.59亿元，同比增长55%-75%；实现扣非归母净利润2.06-2.36亿元，同比增长53.07%-75.03%。其中，预计Q4实现归母净利润1.04-1.34亿元，同比增长89.09%-143.64%。

#### ● 全年业绩超预期，主要系车载等领域份额提升

公司2020年业绩超出此前市场一致预期，主要是由于公司不断研发新产品，以满足不断增长的物联网终端市场的需求，在车载等众多应用领域的市场份额不断扩大，营业收入和净利润均有提升。随着5G产品逐渐成熟，我们认为费用端的平滑可能也是全年业绩亮眼的原因之一。

#### ● 跨越万物互联元年，公司纵横拓展打开成长天花板

2020年物联网连接数首次超越非物联网，无线通信模组目前仍处于智能网联加速渗透阶段，无线通信模组享受连接数量爆发和智能化单品价值量提升，模组行业正常情况下每年增长30-40%，公司作为行业龙头，市场份额持续提升（目前35%，目标50%+），同时不断开拓新的客户和场景（车载、PC），增速有望高于行业平均水平（40%+）。

#### ● 竞争格局基本确立，壁垒高筑下公司业绩拐点初现

全球通信模组市场“东进西退”格局进一步强化。Counterpoint最新数据显示，移远通信出货量位居全球第一，同时国内厂商包揽通信模组市场出货量前三名。目前新进入者将面临上游芯片企业和下游运营商（车载还有车企）的高昂的授权和认证成本，手机厂商等潜在进入者也将面临巨大的转换成本（前期投入、程序优化、获客周期等）。车联网、工业互联网放量在即，公司即将度过费用前置的阵痛期，迎来业绩拐点。

#### ● 定增获批，加码自主产线彰显未来出货信心

公司2020年非公开发行股票获得证监会核准批复，目前已建成合肥12条全自动产线，本次拟投常州20条全自动产线，设计产能9000万片，预计2022年达产，公司自建产线保证质量及时交付、缩短研发周期加速产品迭代以及寻求规模效应下的成本控制。同时，公司积极进行全球化工厂布局，在马来西亚、巴西等地开展代工合作，保证海外市场的及时供应。

#### ● 投资建议

我们将公司2020-2022年归母净利润分别从2.02、2.94、4.78亿元上调至2.44、3.47、5.27亿元，对应EPS分为从1.89、2.75、4.47元上调至2.28、3.24、4.93元，当前股价对应2020-2022年PE分别为81.99X/57.61X/37.95X，上调至“买入”评级。

**● 风险提示**

- 1) 海外疫情反复影响公司国外业务，国内市场竞争加剧，导致公司综合毛利率持续走低；
- 2) 5G 芯片价格较高导致 5G 模组放量不及预期；
- 3) 上游模组芯片国产替代不及预期等。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4130	6101	8585	11765
收入同比 (%)	52.9%	47.7%	40.7%	37.0%
归属母公司净利润	148	244	347	527
净利润同比 (%)	-18.0%	64.9%	42.3%	51.8%
毛利率 (%)	21.2%	21.3%	21.1%	20.9%
ROE (%)	8.6%	12.5%	10.4%	13.9%
每股收益 (元)	1.38	2.28	3.24	4.93
P/E	105.50	81.99	57.61	37.95
P/B	9.11	10.21	6.01	5.29
EV/EBITDA	57.03	62.60	44.69	32.96

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	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2558	3438	4903	6349	<b>营业收入</b>	4130	6101	8585	11765
现金	601	810	1309	1409	营业成本	3256	4798	6770	9308
应收账款	481	796	1276	2029	营业税金及附加	7	7	10	16
其他应收款	36	53	74	102	销售费用	202	262	386	529
预付账款	15	35	30	50	管理费用	128	183	258	353
存货	724	1044	1512	2059	财务费用	27	17	11	-1
其他流动资产	701	701	701	701	资产减值损失	-4	-3	-25	-25
<b>非流动资产</b>	374	926	894	865	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	2	3	5
固定资产	159	684	633	581	<b>营业利润</b>	145	240	341	518
无形资产	54	69	88	111	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	161	173	173	173	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	2932	4364	5796	7214	<b>利润总额</b>	145	240	341	518
<b>流动负债</b>	1217	2375	2439	3403	所得税	-3	-4	-6	-9
短期借款	237	930	400	600	<b>净利润</b>	148	244	347	527
应付账款	724	1067	1505	2069	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	257	379	534	734	<b>归属母公司净利润</b>	148	244	347	527
<b>非流动负债</b>	0	30	30	30	EBITDA	222	322	428	583
长期借款	0	30	30	30	EPS (元)	1.38	2.28	3.24	4.93
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	1217	2405	2469	3433					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	89	107	107	107					
资本公积	1173	1173	2237	2237					
留存收益	453	679	983	1437					
归属母公司股东权益	1715	1959	3327	3781					
<b>负债和股东权益</b>	2932	4364	5796	7214					

  

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>经营活动现金流</b>	-144	143	84	44	<b>成长能力</b>				
净利润	148	244	347	527	营业收入	52.9%	47.7%	40.7%	37.0%
折旧摊销	47	82	82	83	营业利润	-24.1%	64.8%	42.3%	51.8%
财务费用	2	26	30	23	归属于母公司净利	-18.0%	64.9%	42.3%	51.8%
投资损失	-2	-2	-3	-5	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-353	-210	-397	-608	毛利率 (%)	21.2%	21.3%	21.1%	20.9%
其他经营现金流	516	458	769	1161	净利率 (%)	3.6%	4.0%	4.0%	4.5%
<b>投资活动现金流</b>	-592	-605	-20	-22	ROE (%)	8.6%	12.5%	10.4%	13.9%
资本支出	-234	-607	-23	-27	ROIC (%)	9.1%	8.4%	9.4%	11.5%
长期投资	-361	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	2	2	3	5	资产负债率 (%)	41.5%	55.1%	42.6%	47.6%
<b>筹资活动现金流</b>	1072	670	435	78	净负债比率 (%)	71.0%	122.8%	74.2%	90.8%
短期借款	176	693	-530	200	流动比率	2.10	1.45	2.01	1.87
长期借款	0	30	0	0	速动比率	1.49	0.99	1.38	1.25
普通股增加	22	18	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	889	0	1065	0	总资产周转率	1.41	1.40	1.48	1.63
其他筹资现金流	-16	-71	-100	-123	应收账款周转率	8.59	7.67	6.73	5.80
<b>现金净增加额</b>	339	208	499	100	应付账款周转率	4.50	4.50	4.50	4.50

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:** 张天, 东华大学硕士, 通信工程与技术经济复合背景, 1 年股权投资、2 年通信行业研究经验, 主要覆盖光通信、IDC、主设备等

**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。