

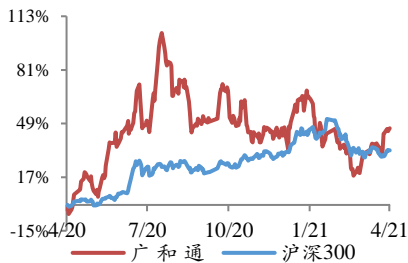
一季报超预期，上升势头持续强劲

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-22

收盘价(元)	58.38
近12个月最高/最低(元)	47.88/41.98
总股本(百万股)	242
流通股本(百万股)	151
流通股比例(%)	62.59
总市值(亿元)	141
流通市值(亿元)	88

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

联系人：陈晶

执业证书号：S0010120040031

邮箱：chenjing@hazq.com

相关报告

1. 业绩符合预期，高盈利能力可持续
2021-04-19

2. 股权激励再加码，有望开启新一轮成长周期
2021-03-22

3. 盈利能力稳步提升，聚焦行业纵深优势凸显
2020-10-29

主要观点：

● 事件回顾：

公司4月22日晚发布一季报，2020Q1年实现营收8.60亿元，同比增加65.03%；归母净利润0.80亿元，同比增加54.35%；扣非后的归母净利润0.70亿元，同比增加49.45%。在“缺芯”的市场大环境下，公司交付能力经受住了考验，一季度表现整体超出预期。

● 不断完善产品矩阵、加大市场拓展力度以及逐渐构筑起认证壁垒

公司一季度发布了多款新品，同时海内外运营商认证再次取得突破，此外进一步优化了全球各地的销售渠道。至此，我们认为公司已经具备持续研发适配市场需求的产品能力、覆盖全球的营销力量以及日益完善的认证壁垒，成为全球最具竞争力的模组厂商之一。

规模效应的显现加上精细化管理带来的人效比提升，开始对冲产品结构调整导致的阵痛，2021Q1毛利率25.11%，环比2020Q4出现改善，销售费用和管理费用的营收占比相较2020年均有所下滑，从而维持了相对稳定的净利润率。

● 配合新一轮激励计划，公司有望保持强劲势头越战越勇

一季度公司发布新一轮激励计划，首次授予对象总人数346人，涵盖董事、高管、中层管理人员以及核心技术（业务）人员。业绩目标为2021/2022/2023年净利润较2020年基数增长率分别不低于35%/70%/110%，年均复合增速28%。我们认为，新一轮激励计划激励人群进一步扩大、激励目标进一步提高，充分彰显公司未来发展信心。

● 供应链稳定，上游原料备货充足，下游订单回款健康

公司在2020年底2021年初进行了战略备货，并对于上游价值较高的芯片等原材料做了战略锁价，公司与供应商战略合作关系稳定，可以保障稳定供应，一季度末存货账面价值7.17亿元，较年初增加39.53%，库存充足；同时，公司下游大客户的订单预报周期长、准确度高，公司2021Q1经营性现金流净额7961万元，同比增加69.37%，回款情况良好。

● 投资建议

公司在支付和PC领域基本盘稳固，支付业务和全球龙头并驾齐驱，PC业务在笔电市场有望维持50%以上份额，公司通过锐凌无线收购Sierra车载前装业务谋求第二增长曲线。产品结构调整导致的毛利下降有望通过费用端的优化来对冲，我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为4.13、5.64、6.81亿元，对应EPS为1.71、2.33、2.82元，当前股价对应2021-2023年PE分别为34.15X/25.02X/20.73X，维持“买入”评级。

● 风险提示

1) 海外PC需求回落及新进入者威胁；2) 海外车载业务进展不及预期；3) 供应链稳定性及上游原材料涨价风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2744	4172	5805	7922
收入同比 (%)	43.3%	52.1%	39.1%	36.5%
归属母公司净利润	284	413	564	681
净利润同比 (%)	66.8%	45.8%	36.5%	20.7%
毛利率 (%)	28.3%	26.9%	25.9%	23.8%
ROE (%)	18.2%	20.0%	22.2%	22.0%
每股收益 (元)	1.17	1.71	2.33	2.82
P/E	51.05	34.15	25.02	20.73
P/B	9.27	6.81	5.57	4.56
EV/EBITDA	42.48	61.00	45.35	38.76

资料来源: wind, 华安证券研究所

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2278	3031	4282	5720
现金	505	476	1111	2168
应收账款	651	1029	1431	1953
其他应收款	144	80	111	152
预付账款	14	22	31	43
存货	514	836	943	661
其他流动资产	450	588	655	742
非流动资产	642	799	925	1029
长期投资	269	269	269	269
固定资产	59	173	296	361
无形资产	169	185	193	205
其他非流动资产	145	172	167	194
资产总计	2920	3830	5208	6749
流动负债	1353	1752	2665	3645
短期借款	75	0	0	0
应付账款	975	1265	1958	2625
其他流动负债	303	487	707	1021
非流动负债	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	5	5	5
负债合计	1358	1758	2671	3651
少数股东权益	0	0	0	0
股本	242	411	411	411
资本公积	762	762	762	762
留存收益	558	899	1363	1925
归属母公司股东权益	1562	2072	2537	3098
负债和股东权益	2920	3830	5208	6749

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	337	102	846	1252
净利润	284	413	564	681
折旧摊销	32	7	6	6
财务费用	22	2	0	0
投资损失	-19	-13	-20	-35
营运资金变动	4	-318	292	603
其他经营现金流	294	741	277	76
投资活动现金流	-133	-151	-112	-75
资本支出	-196	-164	-132	-110
长期投资	47	0	0	0
其他投资现金流	16	13	20	35
筹资活动现金流	-97	20	-100	-120
短期借款	-17	-75	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	108	169	0	0
资本公积增加	-86	0	0	0
其他筹资现金流	-102	-74	-100	-120
现金净增加额	93	-29	634	1057

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2744	4172	5805	7922
营业成本	1967	3051	4303	6036
营业税金及附加	8	12	16	22
销售费用	101	188	261	357
管理费用	82	125	174	238
财务费用	33	-8	-16	-33
资产减值损失	-7	-10	-4	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	19	13	20	35
营业利润	307	447	609	736
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	306	447	609	736
所得税	23	33	45	54
净利润	284	413	564	681
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	284	413	564	681
EBITDA	331	386	505	564
EPS (元)	1.17	1.71	2.33	2.82

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	43.3%	52.1%	39.1%	36.5%
营业利润	67.3%	45.4%	36.5%	20.7%
归属于母公司净利	66.8%	45.8%	36.5%	20.7%
获利能力				
毛利率 (%)	28.3%	26.9%	25.9%	23.8%
净利率 (%)	10.3%	9.9%	9.7%	8.6%
ROE (%)	18.2%	20.0%	22.2%	22.0%
ROIC (%)	16.9%	16.9%	18.2%	16.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	46.5%	45.9%	51.3%	54.1%
净负债比率 (%)	87.0%	84.8%	105.3%	117.8%
流动比率	1.68	1.73	1.61	1.57
速动比率	1.29	1.24	1.24	1.38
营运能力				
总资产周转率	0.94	1.09	1.11	1.17
应收账款周转率	4.21	4.06	4.06	4.06
应付账款周转率	2.02	2.41	2.20	2.30
每股指标 (元)				
每股收益	1.17	1.71	2.33	2.82
每股经营现金流薄)	1.39	0.42	3.50	5.18
每股净资产	6.46	8.57	10.49	12.81
估值比率				
P/E	51.05	34.15	25.02	20.73
P/B	9.27	6.81	5.57	4.56
EV/EBITDA	42.48	61.00	45.35	38.76

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;
- 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。