

## Q3 收入超预期，持续看好公司车联网模组放量

**投资评级：增持（维持）**

报告日期：2021-10-26

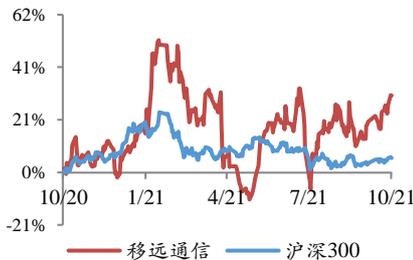
**主要观点：**

收盘价（元）	176.16
近 12 个月最高/最低（元）	205.65/126.48
总股本（百万股）	145
流通股本（百万股）	99
流通股比例（%）	67.81
总市值（亿元）	256
流通市值（亿元）	174

● **事件回顾：**

公司 10 月 25 日发布三季报，2021 年前三季度实现营收 74.76 亿，同比增速+77.66%，归母净利润 2.37 亿，同比增速+89.53%，扣非后 2.25 亿，同比增速+127.92%；单季度来看，Q3 实现营收 31.61 亿，同比增速+84.73%，环比增速+28.55%，归母净利润 1.03 亿，同比增速+86.91%，环比增速+46.48%。在上游原材料供应紧张和成本上涨没有明显缓解的背景下，公司保证交付的同时不断创新优化产品，实现收入增长超预期。

**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

● **行业景气度延续，公司凭借龙头地位有望持续提升市占率**

**市场空间方面**，IOT Analytics 数据显示，预计全球 IoT 连接将在 2025 年突破 271 亿，未来几年的复合增速达 22%，其中蜂窝物联网和低功耗广域网（LPWA）的增速分别为 16%和 39%。Counterpoint 数据显示，2021 年二季度全球 IoT 模组出货量和收入分别同比增长 53%和 60%，其中，智能电表、POS 机、网联汽车、无线路由器和工业五大应用驱动 5G、4G Cat1、NB-IoT 成为增长最快的连接品类。**市场格局方面**，移远通信龙头地位稳固，Q2 市占率 21.2%。由于产品品类的丰富和生态体系的完善，公司正在构筑更加强大的壁垒，市场份额有望进一步提高。此外，二季度全球模组 ASP 同比增长 5%，反映出 5G 模组的快速增长和原材料成本上涨的传导。**我们认为**，行业整体收入端高速增长无忧，利润端明年或伴随芯片价格的回落和 5G 平台研发高峰的过去而边际改善。

● **公司 Q3 毛利率企稳回升，叠加经营管理效率提升带来净利润率改善**

**毛利率方面**，公司前三季度综合毛利率 18.48%，单季度来看，Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 19.38%、17.07%和 19.05%，企稳回升态势，得益于公司把部分原材料价格上涨的压力传导至下游客户。**费用方面**，公司前三季度销售、管理和研发费用合计 11.37 亿元，同比增加 58.58%，费用率合计 15.20%，同比减少 1.84pct，并且从去年 Q4 开始研发费用占比呈现出逐季下降的态势，验证了公司前端 5G 研发高峰已过、后端技术支持可以复用，规模效应持续显现。**经营性现金流方面**，公司前三季度经营性现金流净流出 13.18 亿元，主要是公司国内外业务持续扩张以及人员规模扩大，导致公司加大原材料备料以及人工成本增加。**我们认为**，面对上游持续的涨价和缺货压力，公司盈利能力所有提升，同时公司提升经营管理效率，净流润率得以改善，但经营性现金流持续净流出。

**相关报告**

1. 经营管理效率改善，看好公司 5G 和车载模组放量 2021-08-24

2. 毛利率短期承压，龙头地位依旧稳固 2021-04-23

3. 车联网放量在即，公司业绩拐点初现 2021-02-01

● **纵横扩展业务矩阵，持续看好公司车联网模组放量**

**横向来看**，公司布局天线、PCBA、云平台，具备提供“终端+连接+平台+应用”的全栈能力，主业模组方面加速布局 5G 和车联网模组业务，目前在研发、认证、客户导入等方面处于全方位领先，5G 和车载业务投入大、周期长、壁垒高，公司先发优势明显，未来业绩增长确定性强。**纵向来看**，公司补齐智能制造环节，常州移远已完成 10 条产线架设，供应链稳定性和降本空间进一步增强。**特别的，公司作为国内车联网模组龙头，有望持续受益于：1）车载前装渗透率的提升带来车联网模组的快速增长。**国内市场，新能源车的装配率达到 100%，传统燃油车的装配率从 30% 逐步提升至 50%，远期也有望提升至 100%。海外市场，欧洲部分发达国家已经要求新车装配率达到 100%。**2）车联网应用场景拓展带来车联网模组的价值量提升。**车联网方案由传统 tbox 向电池监控、OTA、多媒体娱乐、车路协同等多场景拓展，SoC 智能车载模块的价格有较大幅度的提升。

● **投资建议**

考虑到下半年行业景气度延续，原材料供应和成本压力存在边际改善以及公司经营管理效率有所提升，我们将公司 2021-2023 年归母净利润预测值调整至 3.56、6.35、10.36 亿（前值 3.10、5.38、8.10 亿）。对应 EPS 分为 2.45、4.37、7.13 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 71.92X/40.35X/24.72X，维持“增持”评级。

● **风险提示**

1) 全球 IoT 芯片供需缺口短期难改影响供应链稳定；2) 经营管理效率改善不及预期；3) 下游车联网、5G 模组需求不及预期。

● **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	6106	10179	14307	18814
收入同比 (%)	47.8%	66.7%	40.6%	31.5%
归属母公司净利润	189	356	635	1036
净利润同比 (%)	27.7%	88.4%	78.2%	63.3%
毛利率 (%)	20.2%	18.8%	19.5%	19.9%
ROE (%)	10.1%	6.0%	9.8%	13.8%
每股收益 (元)	1.77	2.45	4.37	7.13
P/E	143.77	71.92	40.35	24.72
P/B	14.54	4.34	3.93	3.42
EV/EBITDA	85.62	46.69	31.02	22.74

资料来源: Wind, 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。