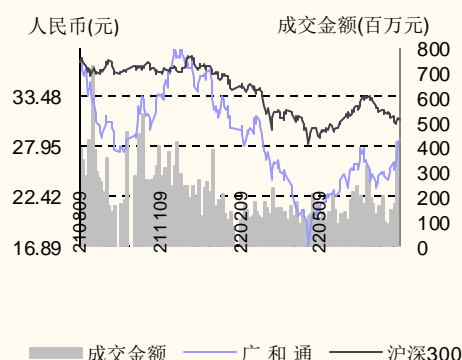


市场价格 (人民币): 28.59 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.22
已上市流通 A 股(亿股)	4.07
总市值(亿元)	177.73
年内股价最高最低(元)	38.70/16.89
沪深 300 指数	4148
创业板指	2676


相关报告

- 1.《经营业绩稳健增长，垂直模组龙头转型开启-国金通信-广和通-2...》，2022.3.30
- 2.《盈利稳健细分龙头，迎来关键转型突破期-国金通信-公司深度-广...》，2021.12.4

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

金晶 联系人
jinjing@gjzq.com.cn

营收稳步增长，看好车载业务放量

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,744	4,109	5,964	8,540	11,980
营业收入增长率	43.26%	49.78%	45.13%	43.19%	40.28%
归母净利润(百万元)	284	401	491	700	1,010
归母净利润增长率	66.76%	41.51%	22.42%	42.47%	44.22%
摊薄每股收益(元)	1.172	0.969	0.790	1.126	1.624
每股经营性现金流净额	1.39	-1.02	1.15	0.65	0.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.16%	20.55%	21.09%	24.35%	27.30%
P/E	51.06	56.24	36.17	25.39	17.61
P/B	9.27	11.56	7.63	6.18	4.81

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年8月8日晚，公司发布2022半年报，报告期内实现营收24.18亿元，同比增长32.71%；实现归母净利润2.04亿元，同比增长0.56%；扣非归母净利润1.96亿元，同比增长10.48%，业绩基本符合预期。

经营分析

- **营收稳步增长，规模效应显现。**报告期内公司在车联网、无线网联设备等市场拓展良好，实现营收24.18亿元，同增32.71%，ASP同比增长46.85%，但由于产品结构调整及上游原材料价格波动影响，22Q2毛利率20.81%，同比下降5.08PP，环比下降1.19PP，出现自上市以来历史新低。从费用端来看，报告期内，销售/管理/研发费用率同比减少0.41PP/0.5PP/0.93PP，公司内部精细化管理加强提高效率，规模效应凸显。我们认为公司通过调整产品结构更多享受行业贝塔，开启转型之路。
- **发布多款新品，两次股权激励彰显公司信心。**报告期内公司发布5款5G、4G及NB-IoT模组，同时多款模组获得亚太、美洲、欧洲等多地认证，进一步打开海外市场空间；报告期内公司研发费用同增21.1%，研发人员占比超60%，7月公司新获得10余项专利证书，持续创新提升核心竞争力。5月27日，承担国内车载业务的全资子公司广通远驰计划通过设立员工持股平台实施员工股权激励，主要面向核心团队；6月10日，公司发布22年股权激励计划，考核目标以21年净利润为基数，22/23/24年实现净利润增长率不低于20%/50%/80%，两次股权激励绑定核心团队，充分彰显公司信心。
- **模组赛道快速增长，车载业务重点发力。**据IoTAnalytics，21年全球IoT设备活跃终端数为123亿个，预计2025年将达到约247亿个，据Counterpoint数据，21Q4公司与锐凌无线合计市占率10.5%，全球第二。随着锐凌无线并表持续推进，公司整体规模有望快速提升，我们认为未来随着公司国内外车载业务快速发力，营收有望保持40%+增长。

盈利调整及投资建议

- 结合公司最新业绩，我们预计22-24年归母净利润为4.91(-14%)/7(-22%)/10.10(-23%)亿元，对应PE为36/25/18倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 车载模组业务推进不及预期，行业竞争加剧，毛利率持续下行风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,915	2,744	4,109	5,964	8,540	11,980	货币资金	650	505	482	1,097	1,175	1,313
增长率		43.3%	49.8%	45.1%	43.2%	40.3%	应收款项	643	829	1,631	1,665	2,381	3,338
主营业务成本	-1,404	-1,967	-3,119	-4,655	-6,624	-9,236	存货	178	514	807	957	1,361	1,898
%销售收入	73.3%	71.7%	75.9%	78.1%	77.6%	77.1%	其他流动资产	382	431	368	423	533	646
毛利	511	777	990	1,309	1,915	2,744	流动资产	1,853	2,278	3,288	4,142	5,451	7,195
%销售收入	26.7%	28.3%	24.1%	21.9%	22.4%	22.9%	%总资产	90.2%	78.0%	78.1%	80.7%	83.5%	86.0%
营业税金及附加	-5	-8	-11	-12	-17	-24	长期投资	18	297	369	369	369	369
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	33	80	129	156	195	251
销售费用	-87	-101	-132	-155	-222	-311	%总资产	1.6%	2.8%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
%销售收入	4.5%	3.7%	3.2%	2.6%	2.6%	2.6%	无形资产	81	222	311	329	355	380
管理费用	-46	-82	-86	-95	-141	-204	非流动资产	201	642	921	992	1,075	1,171
%销售收入	2.4%	3.0%	2.1%	1.6%	1.7%	1.7%	%总资产	9.8%	22.0%	21.9%	19.3%	16.5%	14.0%
研发费用	-197	-288	-429	-584	-854	-1,198	资产总计	2,054	2,920	4,209	5,134	6,525	8,366
%销售收入	10.3%	10.5%	10.4%	9.8%	10.0%	10.0%	短期借款	92	75	511	644	634	560
息税前利润 (EBIT)	175	299	332	462	681	1,007	应付款项	563	1,174	1,523	1,910	2,683	3,666
%销售收入	9.2%	10.9%	8.1%	7.7%	8.0%	8.4%	其他流动负债	93	103	177	201	278	382
财务费用	1	-33	-13	-23	-21	-16	流动负债	748	1,353	2,212	2,755	3,595	4,608
%销售收入	0.0%	1.2%	0.3%	0.4%	0.2%	0.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-26	-14	-5	-6	-6	-7	其他长期负债	3	5	44	49	56	60
公允价值变动收益	4	0	0	0	0	0	负债	751	1,358	2,255	2,804	3,651	4,668
投资收益	0	19	31	30	30	30	普通股股东权益	1,303	1,562	1,953	2,330	2,875	3,698
%税前利润	0.3%	6.1%	7.6%	5.7%	4.0%	2.8%	其中：股本	134	242	414	622	622	622
营业利润	184	307	414	523	745	1,074	未分配利润	299	502	797	1,164	1,708	2,531
营业利润率	9.6%	11.2%	10.1%	8.8%	8.7%	9.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-1	-1	-1	0	0	0	负债股东权益合计	2,054	2,920	4,209	5,134	6,525	8,366
税前利润	182	306	413	523	745	1,074							
利润率	9.5%	11.2%	10.1%	8.8%	8.7%	9.0%	比率分析						
所得税	-12	-23	-12	-31	-45	-64		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税率	6.8%	7.4%	2.9%	6.0%	6.0%	6.0%	每股指标						
净利润	170	284	401	491	700	1,010	每股收益	1.267	1.172	0.969	0.790	1.126	1.624
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股净资产	9.710	6.457	4.715	3.748	4.624	5.948
归属于母公司的净利润	170	284	401	491	700	1,010	每股经营现金净流	1.663	1.393	-1.019	1.152	0.654	0.965
净利率	8.9%	10.3%	9.8%	8.2%	8.2%	8.4%	每股股利	0.400	0.300	0.200	0.200	0.250	0.300
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	13.05%	18.16%	20.55%	21.09%	24.35%	27.30%
净利润	170	284	401	491	700	1,010	总资产收益率	8.28%	9.71%	9.54%	9.57%	10.73%	12.07%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	11.71%	16.85%	13.01%	14.55%	18.20%	22.19%
非现金支出	44	46	73	59	78	106	增长率						
非经营收益	-12	3	-39	1	14	12	主营业务收入增长率	53.32%	43.26%	49.78%	45.13%	43.19%	40.28%
营运资金变动	21	4	-858	164	-386	-527	EBIT增长率	85.26%	70.23%	11.10%	39.28%	47.50%	47.84%
经营活动现金净流	223	337	-422	716	407	600	净利润增长率	95.95%	66.76%	41.51%	22.42%	42.47%	44.22%
资本开支	-122	-196	-197	-97	-135	-175	总资产增长率	104.82%	42.17%	44.10%	21.98%	27.11%	28.21%
投资	-553	47	224	0	0	0	资产管理能力						
其他	0	16	0	30	30	30	应收账款周转天数	84.4	79.7	78.7	75.0	75.0	75.0
投资活动现金净流	-676	-133	27	-67	-105	-145	存货周转天数	36.6	64.1	77.3	75.0	75.0	75.0
股权募资	701	6	39	10	0	0	应付账款周转天数	94.1	133.9	115.8	110.0	108.0	105.0
债权募资	-86	-17	422	130	-10	-74	固定资产周转天数	6.4	7.8	8.4	6.8	5.6	4.8
其他	-13	-87	-114	-164	-199	-228	偿债能力						
筹资活动现金净流	602	-97	348	-24	-210	-302	净负债/股东权益	-65.13%	-42.59%	1.49%	-19.43%	-18.83%	-20.37%
现金净流量	145	93	-45	625	92	153	EBIT利息保障倍数	-311.7	8.9	25.0	20.0	33.2	63.2
							资产负债率	36.55%	46.51%	53.59%	54.61%	55.94%	55.80%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	7	21	31	82
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.05	1.06	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

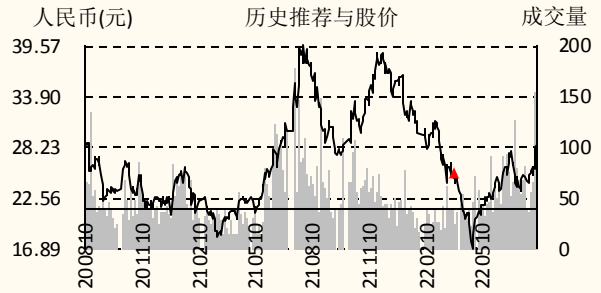
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-12-04	买入	57.43	72.00 ~ 72.00
2	2022-03-30	买入	36.70	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402