

持续研发和市场投入，为中长期发展蓄能

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-03

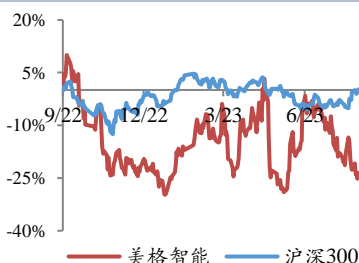
主要观点：

收盘价（元）	28.09
近12个月最高/最低（元）	41.58/26.45
总股本（百万股）	261
流通股本（百万股）	162
流通股比例（%）	61.81
总市值（亿元）	73
流通市值（亿元）	45

● 事件回顾：

公司2023年半年报显示，2023年上半年实现营业收入10.23亿元，同比下滑8.97%，归母净利润0.49亿元，同比下滑43.56%，扣非后归母净利润0.24亿元，同比下滑48.75%。单季度来看，2023年Q2实现营业收入5.80亿元，同比下滑接近20%、环比增长30%左右，归母净利润0.31亿元，同比下滑50%左右，环比大幅增长。在宏观经济缓慢复苏的大背景下，公司车载行业客户以及海外市场需求继续保持强劲增长态势，但传统IoT行业客户及FWA客户的需求仍然偏弱。

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晶

执业证书号：S0010522070001

邮箱：chenjing@hazq.com

分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

● 多模态大模型呼吁低延时高效能边缘算力，公司算力模组加速渗透

随着Stable Diffusion等扩散模型的快速发展以及SAM高质量数据集和图形工具的开源，图像、视频、VR等AIGC流量未来或出现爆发式增长。未来与工业孪生世界、AI NPC的互动需要低延时高可靠，如工业互联网、智慧煤矿等应用需要流量不出园，呼吁算力本地化部署。算力模组是公司智能模组的一条产品线，公司前瞻性投入AI算力相关研发，并于2022年年初正式发布算力模组产品且大批量商用发货。公司的算力模组目前最高可以提供近48TOPS的AI算力，最开始应用于云服务器、无人机、工业视觉检测等相关场景，目前逐步扩展到AI零售、VR眼镜、AI-box、数字人、边缘侧终端等新的领域，未来带算力模组的工业网关、服务/人形机器人、无线安防等出货量将快速提升。

● 公司继续加大研发和市场投入，3+3格局为中长期发展积蓄动能

产品阵列方面，公司布局智能模组、算力模组、数传模组三种产品形态，各具优势、均衡发展。其中算力模组首次支持Stable Diffusion大模型。业务结构方面，公司聚焦智能网联车、FWA和传统IoT三大应用领域，各有侧重，协同发展。其中智能网联车业务实现翻倍以上增长；FWA业务受海外运营商市场需求变化、客户结构等影响，整体需求有所转弱，但公司在欧洲、北美和日本大客户方面仍不断突破；传统IoT行业在全球经济弱复苏的大背景下，整体需求仍然偏弱。公司着眼未来，在市场低迷期继续加大研发投入力度，研发费用较去年同期增加15.19%，同时积极开拓海外市场，销售费用较去年同期增加48.47%，海外市场收入占比提升至31.06%。车载、高算力及海外客户高毛利产品出货占比提升带动公司毛利率较去年同期增加2.51个百分点。

相关报告

1.智能网联车业务有望受益新一轮新能源汽车下乡 2023-05-18

2.海外需求与国内复苏共振，车载和FWA业务增长强劲 2022-11-20

● 投资建议

公司聚焦智能/算力模组和解决方案，深耕车载、FWA和泛IoT领域，多年华为合作技术底蕴深厚、客户资源禀赋优秀。物联网海外需求韧性好、国内消费复苏共振下，公司车载业务增长确定性强，FWA和IoT

业务盈利能力稳步提升。考虑到宏观经济复苏强度不及预期，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测值分别为 1.42、2.25、3.55 亿元，对应 EPS 分别为 0.54、0.86、1.36 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 51.66X/32.70X/20.68X。维持“买入”评级。

● **风险提示**

1) 海外需求疲软、国内经济复苏不及预期；2) 车载业务增长不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2306	2620	3473	4581
收入同比 (%)	17.1%	13.6%	32.5%	31.9%
归属母公司净利润	128	142	225	355
净利润同比 (%)	8.2%	11.2%	58.0%	58.1%
毛利率 (%)	17.9%	18.4%	18.8%	19.2%
ROE (%)	15.6%	9.2%	13.0%	17.6%
每股收益 (元)	0.54	0.54	0.86	1.36
P/E	49.56	51.66	32.70	20.68
P/B	8.53	4.78	4.26	3.64
EV/EBITDA	38.07	32.89	22.14	14.48

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1270	1998	2192	2751	营业收入	2306	2620	3473	4581
现金	85	757	641	793	营业成本	1894	2139	2821	3702
应收账款	417	431	571	753	营业税金及附加	5	8	10	14
其他应收款	15	22	29	38	销售费用	46	60	69	82
预付账款	52	43	56	74	管理费用	54	55	56	60
存货	490	514	654	839	财务费用	20	7	2	2
其他流动资产	210	231	241	254	资产减值损失	-6	-13	-42	-74
非流动资产	457	648	831	817	公允价值变动收益	44	0	0	0
长期投资	66	66	66	66	投资净收益	-6	0	0	0
固定资产	24	129	223	198	营业利润	150	167	264	418
无形资产	75	82	91	103	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	291	371	450	450	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1727	2645	3023	3567	利润总额	150	167	264	418
流动负债	797	998	1191	1441	所得税	23	25	40	63
短期借款	261	300	300	300	净利润	127	142	225	355
应付账款	289	322	425	558	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	248	376	466	583	归属母公司净利润	128	142	225	355
非流动负债	109	109	109	109	EBITDA	177	214	323	484
长期借款	60	60	60	60	EPS (元)	0.54	0.54	0.86	1.36
其他非流动负债	49	49	49	49					
负债合计	906	1107	1300	1550					
少数股东权益	1	1	1	1	主要财务比率				
股本	240	261	261	261	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	198	778	778	778	成长能力				
留存收益	382	498	683	978	营业收入	17.1%	13.6%	32.5%	31.9%
归属母公司股东权	819	1537	1722	2017	营业利润	31.9%	11.6%	58.0%	58.1%
负债和股东权益	1727	2645	3023	3567	归属于母公司净利	8.2%	11.2%	58.0%	58.1%
					获利能力				
					毛利率 (%)	17.9%	18.4%	18.8%	19.2%
					净利率 (%)	5.5%	5.4%	6.5%	7.8%
					ROE (%)	15.6%	9.2%	13.0%	17.6%
					ROIC (%)	9.0%	7.4%	10.4%	14.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	52.5%	41.9%	43.0%	43.4%
					净负债比率 (%)	110.5%	72.0%	75.5%	76.8%
					流动比率	1.59	2.00	1.84	1.91
					速动比率	0.91	1.44	1.24	1.28
					营运能力				
					总资产周转率	1.34	0.99	1.15	1.28
					应收账款周转率	5.53	6.08	6.08	6.08
					应付账款周转率	6.55	6.64	6.64	6.64
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.54	0.54	0.86	1.36
					每股经营现金流	0.12	1.16	0.69	1.07
					每股净资产	3.13	5.88	6.59	7.72
					估值比率				
					P/E	49.56	51.66	32.70	20.68
					P/B	8.53	4.78	4.26	3.64
					EV/EBITDA	38.07	32.89	22.14	14.48

资料来源: 公司公告, 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。