

降本增效成效显著，下游多场景呈现复苏迹象

投资评级：买入（维持）

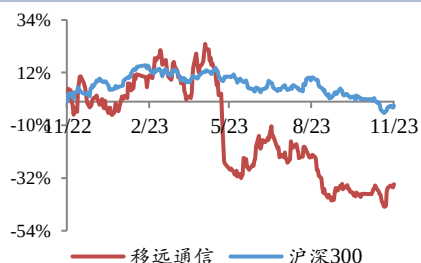
报告日期：2023-11-03

主要观点：

● 事件回顾：

收盘价（元） 48.64
近 12 个月最高/最低（元） 91.98/41.67
总股本（百万股） 265
流通股本（百万股） 265
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 129
流通市值（亿元） 129

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

公司发布三季报显示，2023 年前三季度实现营收 99.67 亿元，同比基本持平，实现归母净利润-0.18 亿元，同比下降 104.14%。单季度来看，2023 年 Q1-Q3 分别实现收入 31.37、33.75、34.55 亿元，环比略有回升，分别实现净利润-1.35、0.2、0.9 亿元，公司降本增效措施成效显著，盈利能力持续改善。展望 Q4，蜂窝物联网下游需求进一步恢复，车载领域需求旺盛、CPE 领域持续高增长，此外，消费电子相关领域有望触底回升，ODM、WiFi6 等新业务快速增长，降本增效持续提升公司盈利能力。

● Q2 全球物联网模组市场首次出现下滑，Q3 迎来国内外需求复苏共振
Counterpoint 最新数据显示，2023 年 Q2 全球蜂窝物联网模块出货量与同比下滑 3%，受需求下降和经济疲弱等诸多因素影响，物联网市场首次出现萎缩，大部分模组厂商出货量出现下滑。分场景和地区来看，智能电表、POS 和车载这前三大应用领域实现正增长，约占 Q2 出货量的 51%，其中，印度是 Q2 唯一实现出货量正增长的市场。份额方面，移远 32.7% 有所下滑但出货量仍然全球第一，中国移动凭借在智能电表、POS 和资产追踪应用领域的优异表现，超越 Telit Cinterion 成为全球蜂窝物联网模块市场第三大厂商。进入 Q3 以后，市场需求有所回暖，PC 等消费电子领域也出现复苏迹象，预计 Q4 将迎来更强劲的复苏。

● 公司降本增效措施成效显著，新业务占比提升将进一步提高盈利能力
2023 年前三季度公司综合毛利率 18.37%，较去年同期下降了 0.82 个百分点，分季度来看，Q1-Q3 毛利率分别为 17.59%、17.54% 和 19.87%。公司上半年开始积极采取降本增效措施，精简人员或置換成本更低的研发人员等，销售和研发费用率均有显著的环比下降趋势。此外，公司物联网模组业务下游多场景呈现复苏迹象，车载领域 Q3 开始回暖，消费电子领域触底回升态势，此外，CPE 领域的高增长持续性较好；新业务方面，ODM、天线、WiFi 等业务和产品增长较快，收入占比逐渐提升有望进一步提高公司盈利能力。

相关报告

1. 下游恢复尚需时日，新品布局业绩承压 2023-08-16
2. 业绩超预期，迎来边缘 AI 和卫星互联网双重催化 2023-04-13

● 投资建议

受到全球经济环境影响，物联网模组行业上半年需求下行，Q3 呈现触底和局部复苏迹象，Q4 预计会迎来更强复苏。降本增效措施将持续，前瞻性布局的新业务新产品开始进入收获期。调整公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 1.80、6.81、8.84 亿元（前值 3.72、6.85、8.93 亿元），对应 EPS 分为 0.68、2.57、3.34 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 71.65X/18.90X/14.56X，维持“买入”评级。

● 风险提示

1) 下游需求恢复不及预期; 2) 费用管控不及预期。

● 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	14230	14288	20397	24751
收入同比 (%)	26.4%	0.4%	42.8%	21.3%
归属母公司净利润	623	180	681	884
净利润同比 (%)	73.9%	-71.2%	279.1%	29.8%
毛利率 (%)	19.8%	19.2%	19.6%	19.8%
ROE (%)	16.7%	4.6%	15.6%	17.9%
每股收益 (元)	3.30	0.68	2.57	3.34
P/E	42.83	71.65	18.90	14.56
P/B	7.17	3.32	2.95	2.61
EV/EBITDA	20.42	35.60	14.74	11.56

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					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
流动资产	8301	6826	9022	10710	营业收入	14230	14288	20397	24751
现金	2199	600	600	600	营业成本	11416	11541	16394	19859
应收账款	2056	1996	2850	3458	营业税金及附加	12	12	17	21
其他应收款	154	154	220	267	销售费用	455	472	510	545
预付账款	129	164	211	254	管理费用	340	400	510	594
存货	3014	3162	4267	5169	财务费用	110	57	74	94
其他流动资产	749	750	874	962	资产减值损失	-79	47	-29	-108
非流动资产	1972	2546	2733	2776	公允价值变动收益	-23	0	0	0
长期投资	39	39	39	39	投资净收益	65	0	0	0
固定资产	1219	1658	1692	1563	营业利润	611	175	670	870
无形资产	378	501	664	846	营业外收入	7	7	7	7
其他非流动资产	336	348	338	328	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	10273	9372	11755	13486	利润总额	613	178	673	873
流动负债	5525	4470	6373	7530	所得税	-7	-2	-7	-9
短期借款	2015	925	1431	1592	净利润	621	179	680	882
应付账款	2012	2034	2889	3499	少数股东损益	-2	0	-1	-2
其他流动负债	1498	1512	2053	2438	归属母公司净利润	623	180	681	884
非流动负债	1028	1028	1028	1028	EBITDA	977	401	1003	1293
长期借款	973	973	973	973	EPS（元）	3.30	0.68	2.57	3.34
其他非流动负债	55	55	55	55					
负债合计	6553	5499	7401	8558	主要财务比率				
少数股东权益	-1	-1	-2	-3	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	189	265	265	265	成长能力				
资本公积	2173	2173	2173	2173	营业收入	26.4%	0.4%	42.8%	21.3%
留存收益	1358	1437	1918	2494	营业利润	69.5%	-71.4%	283.8%	29.9%
归属母公司股东权	3720	3875	4355	4931	归属于母公司净利	73.9%	-71.2%	279.1%	29.8%
负债和股东权益	10273	9372	11755	13486	获利能力				
					毛利率（%）	19.8%	19.2%	19.6%	19.8%
					净利率（%）	4.4%	1.3%	3.3%	3.6%
					ROE（%）	16.7%	4.6%	15.6%	17.9%
					ROIC（%）	10.0%	2.6%	10.6%	13.4%
					偿债能力				
					资产负债率（%）	63.8%	58.7%	63.0%	63.5%
					净负债比率（%）	176.2%	141.9%	170.0%	173.7%
					流动比率	1.50	1.53	1.42	1.42
					速动比率	0.93	0.78	0.71	0.70
					营运能力				
					总资产周转率	1.39	1.52	1.74	1.84
					应收账款周转率	6.92	7.16	7.16	7.16
					应付账款周转率	5.67	5.67	5.67	5.67
					每股指标（元）				
					每股收益	3.30	0.68	2.57	3.34
					每股经营现金流	1.90	1.69	0.95	2.18
					每股净资产	14.06	14.64	16.46	18.64
					估值比率				
					P/E	42.83	71.65	18.90	14.56
					P/B	7.17	3.32	2.95	2.61
					EV/EBITDA	20.42	35.60	14.74	11.56

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
经营活动现金流	502	447	252	578					
净利润	623	180	681	884					
折旧摊销	305	252	281	282					
财务费用	112	107	94	109					
投资损失	-65	0	0	0					
营运资金变动	-530	-42	-829	-800					
其他经营现金流	1209	171	1534	1787					
投资活动现金流	-302	-735	-385	-250					
资本支出	-337	-735	-385	-250					
长期投资	35	0	0	0					
其他投资现金流	0	0	0	0					
筹资活动现金流	787	-1311	132	-328					
短期借款	346	-1091	507	161					
长期借款	740	0	0	0					
普通股增加	44	76	0	0					
资本公积增加	-23	0	0	0					
其他筹资现金流	-320	-296	-374	-489					
现金净增加额	1066	-1599	0	0					

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。