

## 物联网下游需求复苏，公司盈利能力显著恢复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-30

主要观点：

### ● 业绩回顾：

公司 2024 年上半年实现收入 82.49 亿元，同比增长 26.67%，其中，国内业务 40.28 亿元，同比增长 41.25%，海外业务 42.21 亿元，同比增长 15.32%；归属母公司股东净利润 2.09 亿元，同比实现扭亏。上半年物联网下游需求逐步复苏，公司模组业务稳步恢复、衍生业务快速发展。此外，公司持续优化运营效率，费用率同比有所下降，盈利能力显著恢复。

### ● 全球物联网模组市场需求向好，公司出货量稳居全球第一

根据 ABI Research 数据，2023 年蜂窝模组全球出货量以及收入规模较 2022 年略有下滑，预计 2024 年蜂窝模组全球出货量及收入规模较 2023 年有所提升，预测至 2029 年蜂窝模组全球出货量可达 7.9 亿片，市场规模可达 94.95 亿美元。根据 Counterpoint 数据，2024 年第一季度全球蜂窝物联网模组出货量同比增长 7%，其中，按国家和地区来看，中国和印度实现正增长，按下游场景来看，公共事业、路由器/ICPE、车载等需求保持强劲，零售、医疗和工业需求仍然低迷。展望未来，端侧或边缘 AI 和低成本 5G (RedCap) 将驱动行业进一步增长。竞争格局方面，2024 年第一季度移远出货量占比 37.1% 稳居全球第一。

### ● 公司降本增效措施成效显著，衍生业务将进一步提高盈利能力

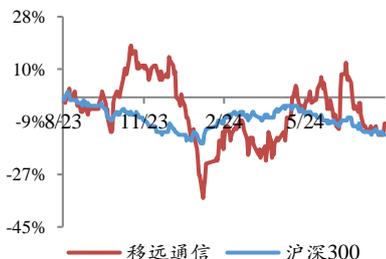
公司 2024 年上半年综合毛利率 18.14%，较去年同期提升了 0.57 个百分点，分季度来看，Q1、Q2 毛利率分别为 16.93%、19.26%，环比改善明显。公司上半年开始积极采取降本增效措施，精简人员或置换成本更低的研发人员等，销售、管理和研发费用率较去年同期均出现显著下降，其中研发和管理费用出现同比下滑。衍生业务方面，公司天线业务累积推出 105 款标准产品，并开始着手研发 5G 高增益振子天线和智能相控阵天线，同时公司 ODM 业务为行业 PDA、POS 支付、FWA、两轮智能出行、BMS、AIoT 等行业的头部客户提供了 PCBA 解决方案，上半年收入增长超过 50%。

### ● 投资建议

考虑到 2023 年下游需求疲软导致公司业绩出现大幅下滑，我们调整公司 2024-2025 年归母净利润预测值至 5.23、7.22 亿元（前值 6.85、8.93 亿元），新增 2026 年归母净利润预测值 9.15 亿元，对应 EPS 分别为 1.98、2.73、3.46 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 21.71X/15.74X/12.42X，维持“买入”评级。

收盘价(元)	42.95
近 12 个月最高/最低(元)	57.38/29.78
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)	114
流通市值(亿元)	114

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晶

执业证书号：S0010522070001

电话：15000930816

邮箱：chenjing@hazq.com

### 相关报告

1. 降本增效成效显著，下游多场景呈现复苏迹象 2023-11-04

● 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13861	16812	20771	25100
收入同比 (%)	-2.6%	21.3%	23.6%	20.8%
归属母公司净利润	91	523	722	915
净利润同比 (%)	-85.4%	476.9%	38.0%	26.7%
毛利率 (%)	18.9%	19.1%	19.0%	19.3%
ROE (%)	2.5%	12.6%	15.4%	17.3%
每股收益 (元)	0.34	1.98	2.73	3.46
P/E	156.78	21.71	15.74	12.42
P/B	3.91	2.73	2.42	2.14
EV/EBITDA	30.86	20.26	14.53	11.43

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	8535	10235	10367	12387	<b>营业收入</b>	13861	16812	20771	25100
现金	1872	2491	1217	1514	营业成本	11235	13607	16826	20267
应收账款	1653	2349	2902	3507	营业税金及附加	12	15	18	22
其他应收款	239	289	357	432	销售费用	445	504	561	678
预付账款	101	151	176	207	管理费用	461	454	457	502
存货	3523	3728	4379	5275	财务费用	78	62	46	31
其他流动资产	1147	1227	1335	1452	资产减值损失	-47	-22	-100	-178
<b>非流动资产</b>	2698	3260	3437	3385	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	39	39	39	39	投资净收益	29	0	0	0
固定资产	1188	1609	1624	1477	<b>营业利润</b>	82	509	738	975
无形资产	396	525	696	802	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	1075	1087	1077	1067	营业外支出	8	4	4	4
<b>资产总计</b>	11233	13495	13804	15772	<b>利润总额</b>	77	505	734	971
<b>流动负债</b>	5575	7320	7129	8528	所得税	-8	-5	37	97
短期借款	720	1500	0	0	<b>净利润</b>	84	510	697	874
应付账款	2776	3362	4157	5007	少数股东损益	-6	-14	-25	-41
其他流动负债	2080	2458	2972	3521	<b>归属母公司净利润</b>	91	523	722	915
<b>非流动负债</b>	2034	2034	2034	2034	EBITDA	491	839	1154	1441
长期借款	1437	1437	1437	1437	EPS (元)	0.34	1.98	2.73	3.46
其他非流动负债	597	597	597	597					
<b>负债合计</b>	7609	9354	9162	10561	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	-8	-22	-47	-87	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	265	370	370	370	<b>成长能力</b>				
资本公积	2117	2117	2117	2117	营业收入	-2.6%	21.3%	23.6%	20.8%
留存收益	1251	1676	2201	2811	营业利润	-86.5%	517.1%	45.1%	32.2%
归属母公司股东权	3633	4164	4689	5298	归属于母公司净利	-85.4%	476.9%	38.0%	26.7%
<b>负债和股东权益</b>	11233	13495	13804	15772	<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	18.9%	19.1%	19.0%	19.3%
					净利率 (%)	0.7%	3.1%	3.5%	3.6%
					ROE (%)	2.5%	12.6%	15.4%	17.3%
					ROIC (%)	1.8%	7.2%	11.8%	13.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	67.7%	69.3%	66.4%	67.0%
					净负债比率 (%)	209.9%	225.8%	197.4%	202.7%
					流动比率	1.53	1.40	1.45	1.45
					速动比率	0.88	0.87	0.82	0.81
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.23	1.25	1.50	1.59
					应收账款周转率	8.39	7.16	7.16	7.16
					应付账款周转率	4.05	4.05	4.05	4.05
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.34	1.98	2.73	3.46
					每股经营现金流	3.92	3.01	3.87	3.55
					每股净资产	13.73	15.74	17.72	20.03
					<b>估值比率</b>				
					P/E	156.78	21.71	15.74	12.42
					P/B	3.91	2.73	2.42	2.14
					EV/EBITDA	30.86	20.26	14.53	11.43

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。