

5G 加速上车，端侧 AI 驱动算力模组持续高增长

投资评级：买入（维持）

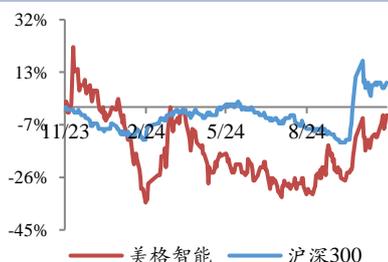
报告日期：2024-11-04

主要观点：

● 事件回顾：

收盘价 (元)	25.88
近 12 个月最高/最低 (元)	32.81/15.95
总股本 (百万股)	262
流通股本 (百万股)	181
流通股比例 (%)	69.16
总市值 (亿元)	68
流通市值 (亿元)	47

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

公司三季报显示，2024 年前三季度实现营业总收入 21.82 亿元，同比增长 39.90%，实现归母净利润 0.91 亿元，同比增长 33.05%。单季度来看，Q3 实现营业收入 8.76 亿元，同比增长 63.29%，实现归母净利润 0.58 亿元，同比增长 189.22%。公司 2024 第一季度确认经营拐点，第二、三季度业绩延续良好增长态势。

其中，公司实现海外营收 6.95 亿元，同比增长 50.43%；实现国内营收 14.87 亿元，同比增长 35.43%。分行业来看，车载领域的营收继续保持高速增长态势；IoT 行业来自于海外市场的定制化、智能化产品需求十分强劲；FWA 领域，公司在美国、日本、欧洲等区域的 5G 产品持续大规模量产发货，有望重回增长轨道。

成本方面，公司前三季度综合毛利率 16.25%，其中 Q3 毛利率 15.75%，环比 Q2 下降 1.55pct，主要受出货产品结构影响，部分毛利水平较低产品在第三季度出货量提升，阶段性拉低毛利率水平。

● 5G 加速上车，C-V2X+高精度定位加速“车路云一体化”

智能网联汽车在日常使用和行驶过程中，除车辆状态监控以外，智能驾驶、远程控制、行车数据采集、OTA 升级等功能对车载通讯模组提出了大流量传输与低时延通信等新的要求，同时为响应国家“车路云一体化”建设，要求增加 V2X 部署，通过蜂窝网络完成 OBU（车载单元）与 RSU（路边单元）、行人及其他车辆等道路参与者的数据交互，及时获取周围道路参与者的位置、速度、运行轨迹及状态，从而为高级辅助驾驶系统（ADAS）补充提供雷达、传感器、摄像头等监测范围外更远距离的道路数据，进而实现从单一车辆的自动驾驶到社会整体的智能交通升级。公司模组在智能化程度、响应速度、功耗和成本方面有优势。

● 随着端侧 AI 生态加速建立，高算力 AI 模组需求强劲

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。端侧 AI 始于云服务器、无人机、工业视觉检测等场景，目前逐步扩展到 AI 零售、VR 眼镜、AI-box、数字人、工业网关、无线安防等新的领域，未来还将拓展到人形机器人等领域。随着端侧 AI 生态加速建立，公司高算力 AI 模组应用场景及出货量均快速增长，叠加海外运营商对 5G+WIFI6/WIFI7 等创新 FWA 产品采购规模扩大，公司智能模组和算力模组需求强劲。

● **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 业务稳中向好。考虑到宏观因素影响，我们调整公司 2024-2025 年归母净利润预测值分别为 1.00、1.57 亿元（前值分别为 2.25、3.55 亿元），新增 2026 年归母净利润预测值为 2.06 亿元，对应 EPS 分别为 0.38、0.60、0.79 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 67.70X/43.11X/32.92X，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2147	2745	3560	4423
收入同比 (%)	-6.9%	27.8%	29.7%	24.2%
归属母公司净利润	65	100	157	206
净利润同比 (%)	-49.5%	55.1%	57.1%	30.9%
毛利率 (%)	19.2%	18.7%	18.4%	17.8%
ROE (%)	4.4%	6.4%	9.4%	11.3%
每股收益 (元)	0.25	0.38	0.60	0.79
P/E	109.11	67.70	43.11	32.92
P/B	4.78	4.36	4.05	3.73
EV/EBITDA	61.47	37.07	25.10	19.85

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	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1605	1857	2089	2411	
现金	149	556	500	500	
应收账款	656	451	579	718	
其他应收款	9	23	29	36	
预付账款	16	45	58	73	
存货	526	543	673	824	
其他流动资产	250	240	249	259	
非流动资产	539	710	871	833	
长期投资	60	60	60	60	
固定资产	21	126	219	194	
无形资产	119	105	93	81	
其他非流动资产	339	419	499	498	
资产总计	2145	2567	2960	3244	
流动负债	624	975	1256	1400	
短期借款	5	300	389	328	
应付账款	449	336	438	548	
其他流动负债	170	339	428	524	
非流动负债	40	40	40	40	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	40	40	40	40	
负债合计	665	1016	1296	1441	
少数股东权益	-1	-4	-9	-15	
股本	262	262	262	262	
资本公积	784	784	784	784	
留存收益	435	509	626	772	
归属母公司股东权	1481	1555	1672	1818	
负债和股东权益	2145	2567	2960	3244	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	-31	389	168	209	
净利润	65	100	157	206	
折旧摊销	58	60	79	88	
财务费用	4	7	15	16	
投资损失	6	14	18	22	
营运资金变动	-141	204	-146	-197	
其他经营现金流	182	-100	349	477	
投资活动现金流	-98	-244	-258	-72	
资本支出	-88	-230	-240	-50	
长期投资	-10	0	0	0	
其他投资现金流	0	-14	-18	-22	
筹资活动现金流	191	262	34	-136	
短期借款	-256	295	89	-61	
长期借款	-60	0	0	0	
普通股增加	22	0	0	0	
资本公积增加	586	0	0	0	
其他筹资现金流	-101	-33	-55	-76	
现金净增加额	67	407	-56	0	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	2147	2745	3560	4423	
营业成本	1736	2232	2907	3634	
营业税金及附加	5	8	11	13	
销售费用	64	82	89	88	
管理费用	61	69	71	80	
财务费用	11	0	4	5	
资产减值损失	-15	-7	-44	-72	
公允价值变动收益	25	0	0	0	
投资净收益	-6	-14	-18	-22	
营业利润	64	114	180	235	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	1	0	0	0	
利润总额	63	114	180	235	
所得税	1	17	27	35	
净利润	63	97	153	200	
少数股东损益	-2	-3	-5	-6	
归属母公司净利润	65	100	157	206	
EBITDA	113	177	267	334	
EPS (元)	0.25	0.38	0.60	0.79	

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
成长能力					
营业收入	-6.9%	27.8%	29.7%	24.2%	
营业利润	-57.5%	79.6%	57.1%	30.9%	
归属于母公司净利	-49.5%	55.1%	57.1%	30.9%	
获利能力					
毛利率 (%)	19.2%	18.7%	18.4%	17.8%	
净利率 (%)	3.0%	3.6%	4.4%	4.7%	
ROE (%)	4.4%	6.4%	9.4%	11.3%	
ROIC (%)	3.6%	5.3%	7.7%	9.7%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	31.0%	39.6%	43.8%	44.4%	
净负债比率 (%)	44.9%	65.5%	77.9%	79.9%	
流动比率	2.57	1.90	1.66	1.72	
速动比率	1.70	1.30	1.08	1.08	
营运能力					
总资产周转率	1.00	1.07	1.20	1.36	
应收账款周转率	3.27	6.08	6.14	6.16	
应付账款周转率	3.86	6.64	6.64	6.64	
每股指标 (元)					
每股收益	0.25	0.38	0.60	0.79	
每股经营现金流	-0.12	1.49	0.64	0.80	
每股净资产	5.66	5.94	6.39	6.94	
估值比率					
P/E	109.11	67.70	43.11	32.92	
P/B	4.78	4.36	4.05	3.73	
EV/EBITDA	61.47	37.07	25.10	19.85	

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：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。