

业绩预告符合预期，收入端持续超市场预期

投资评级：增持（维持）

报告日期：2021-01-30

主要观点：
● 事件回顾：

公司1月28日晚发布业绩预告，预计2021年实现归母净利润3.5亿元左右，同比增长约85.17%；实现扣非后归母净利润3.28亿元左右，同比增长约92.86%，业绩预告符合预期。此外，公司预计2021年实现营收110亿元左右，同比增长约80.16%，收入端超预期，主要系车载、智能安全、网关、无线支付、笔记本电脑等场景下的模组收入实现快速增长。

● 行业高景气+公司强交付，有效对冲上游原材料供应紧张

行业层面，模组行业高景气延续，高速率模组有望持续放量，看好车载、网关、笔电等场景的增长。我们预计2021年模组出货量突破4.5亿片，2022年有望突破6亿片。全球IoT芯片供应紧张或延续至下半年。公司业务层面，公司发布多款新一代5G智能模组，基于高通平台、算力配置处于行业顶尖，应用场景聚焦智能座舱、CPE、直播设备以及边缘网关等高速率场景；公司财务层面，我们预计公司毛利率将继续承压，但是，疫情期间公司收入持续超预期验证了公司强大的交付能力，有效对冲了毛利率下行带来的业绩压力。

● 投资建议

2022年模组行业景气度有望延续，原材料供应和成本压力存在边际改善以及公司经营管理效率有所提升，我们预计公司2021-2023年归母净利润3.56、6.35、10.36亿。对应EPS分为2.45、4.37、7.13元，当前股价对应2021-2023年PE分别为76.69X/42.99X/26.35X，维持“增持”评级。

● 风险提示

1) 全球IoT芯片供需缺口短期难改影响供应链稳定；2) 经营管理效率改善不及预期；3) 下游车联网、5G模组需求不及预期。

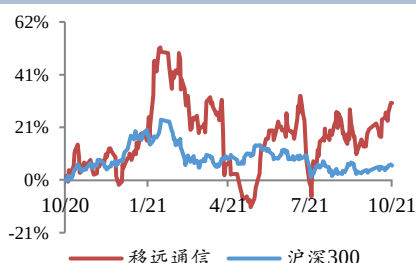
● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6106	10179	14307	18814
收入同比 (%)	47.8%	66.7%	40.6%	31.5%
归属母公司净利润	189	356	635	1036
净利润同比 (%)	27.7%	88.4%	78.2%	63.3%
毛利率 (%)	20.2%	18.8%	19.5%	19.9%
ROE (%)	10.1%	6.0%	9.8%	13.8%
每股收益 (元)	1.77	2.45	4.37	7.13
P/E	143.77	76.69	42.99	26.35
P/B	14.54	4.34	3.93	3.42
EV/EBITDA	85.62	46.69	31.02	22.74

资料来源：Wind，华安证券研究所

公司价格与沪深300走势比较


分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

联系人：陈晶

执业证书号：S0010120040031

邮箱：chenjing@hazq.com

相关报告

1. 经营管理效率改善，看好公司5G和车载模组放量 2021-08-24
2. 毛利率短期承压，龙头地位依旧稳固 2021-04-23
3. 车联网放量在即，公司业绩拐点初现 2021-02-01

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E					
流动资产	3711	8462	10290	12603					
现金	611	3791	3561	3177					
应收账款	872	1813	2905	4431					
其他应收款	42	71	99	131					
预付账款	88	67	118	183					
存货	1438	2060	2946	4022					
其他流动资产	660	660	660	660					
非流动资产	890	1409	1348	1285					
长期投资	40	40	40	40					
固定资产	572	1050	952	854					
无形资产	94	122	160	195					
其他非流动资产	184	196	196	196					
资产总计	4601	9871	11638	13889					
流动负债	2643	3880	5041	6307					
短期借款	873	900	900	900					
应付账款	1225	2079	2898	3792					
其他流动负债	545	901	1243	1615					
非流动负债	89	89	89	89					
长期借款	89	89	89	89					
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	2733	3969	5130	6396					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	107	145	145	145					
资本公积	1164	4820	4820	4820					
留存收益	597	937	1543	2528					
归属母公司股东权	1869	5902	6508	7492					
负债和股东权益	4601	9871	11638	13889					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	-399	170	-86	-218					
净利润	189	356	635	1036					
折旧摊销	99	134	136	136					
财务费用	-19	40	41	41					
投资损失	4	0	0	0					
营运资金变动	-714	-427	-1011	-1485					
其他经营现金流	945	850	1759	2575					
投资活动现金流	-289	-625	-47	-46					
资本支出	-551	-625	-47	-46					
长期投资	259	0	0	0					
其他投资现金流	3	0	0	0					
筹资活动现金流	700	3636	-98	-121					
短期借款	636	27	0	0					
长期借款	89	0	0	0					
普通股增加	18	38	0	0					
资本公积增加	-8	3655	0	0					
其他筹资现金流	-35	-84	-98	-121					
现金净增加额	13	3181	-230	-384					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E					
营业收入	6106	10179	14307	18814					
营业成本	4871	8266	11524	15077					
营业税金及附加	8	13	18	23					
销售费用	198	285	401	527					
管理费用	184	244	343	452					
财务费用	-41	1	-30	-24					
资产减值损失	0	-66	-114	-53					
公允价值变动收益	30	0	0	0					
投资净收益	-4	0	0	0					
营业利润	173	336	600	979					
营业外收入	8	0	0	0					
营业外支出	3	0	0	0					
利润总额	179	336	600	979					
所得税	-10	-20	-35	-57					
净利润	189	356	635	1036					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	189	356	635	1036					
EBITDA	238	487	741	1027					
EPS（元）	1.77	2.45	4.37	7.13					

主要财务比率				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	47.8%	66.7%	40.6%	31.5%
营业利润	19.1%	94.2%	78.2%	63.3%
归属于母公司净利	27.7%	88.4%	78.2%	63.3%
获利能力				
毛利率（%）	20.2%	18.8%	19.5%	19.9%
净利率（%）	3.1%	3.5%	4.4%	5.5%
ROE（%）	10.1%	6.0%	9.8%	13.8%
ROIC（%）	5.2%	5.4%	8.5%	11.1%
偿债能力				
资产负债率（%）	59.4%	40.2%	44.1%	46.1%
净负债比率（%）	146.2%	67.3%	78.8%	85.4%
流动比率	1.40	2.18	2.04	2.00
速动比率	0.83	1.63	1.43	1.33
营运能力				
总资产周转率	1.33	1.03	1.23	1.35
应收账款周转率	7.01	5.62	4.93	4.25
应付账款周转率	3.98	3.98	3.98	3.98
每股指标（元）				
每股收益	1.77	2.45	4.37	7.13
每股经营现金流	-2.74	1.17	-0.59	-1.50
每股净资产	12.85	40.60	44.77	51.54
估值比率				
P/E	143.77	76.69	42.99	26.35
P/B	14.54	4.34	3.93	3.42
EV/EBITDA	85.62	46.69	31.02	22.74

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：张天，华安战略科技团队联席负责人，通信工程与技术经济复合背景，3 年通信行业研究经验，主要覆盖光通信、数据中心核心科技系列、5G 和元宇宙系列应用等。

联系人：陈晶，华东师范大学金融硕士，主要覆盖物联网、军工通信和卫星产业链，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。