

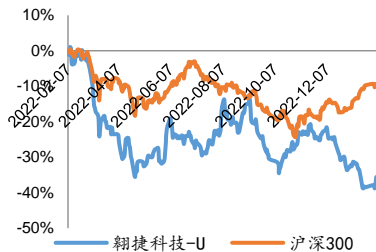
业绩预告大幅减亏，市场有望逐步回暖

投资评级：增持（维持）

报告日期：2023-02-04

收盘价（元）	58.92
近 12 个月最高/最低（元）	80.10/55.70
总股本（百万股）	418
流通股本（百万股）	148
流通股比例（%）	35.41%
总市值（亿元）	246
流通市值（亿元）	87

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

分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

相关报告

1.Q3 收入增长放缓，各项新品研发进展顺利 2022-11-22

主要观点：

● 事件：公司发布 2022 年业绩预告，同比大幅减亏。

公司预计 2022 年实现营收 21.39 亿元左右，同比增加 0.09%，由于疫情、宏观经济叠加半导体产业链去库存等因素，公司 2022 年营收未能保持以往高速增长态势。公司预计 2022 年实现归母净利-2.56 亿元左右，较上年收窄 56.62%，其中一部分由于新一代芯片产品结构占比逐步提升以及芯片定制和 IP 授权业务增幅较大拉动整体毛利率增加，另一部分由于投资收益大幅增加，公司预计 2022 年实现扣非净利润-3.69 亿元左右，较上年亏损收窄 35.01%。

● 4G 产品在全球蜂窝模组市场占据主流地位，公司 Cat1 产品竞争力领先，下游需求有望逐步复苏。

根据 counterpoint 22Q3 全球蜂窝物联网报告，4G 蜂窝模组产品（包括 Cat1、Cat bis、Cat4、其他）在全球蜂窝模组市场营收占比为 59.4%，出货量占比为 53.2%；其中 Cat1+Cat1 bis 营收占比为 17.6%位列第四，出货量占比为 28.2%位列第一。Cat1 模组使用场景主要为 Pos 机、资产追踪、智能表计、儿童手表、车载终端、电动两轮车等，2022 年由于疫情影响国内零售、出行等行业需求受到抑制，同时由于此前芯片产能紧张芯片厂商大多积累了库存，Cat1 市场出货量增速显著下降。中国电信《2022 中低速 LTE Cat1 行业发展白皮书》预测 Cat1 模组 2021-2024 出货量分别为 1.1 亿、1 亿、1.5 亿以及 2 亿个。2023 国内消费和出行全面复苏预期下市场有望显著回暖，国内模组龙头移远通信 2022 年业绩预告也显示 Q4 收入预计将环比增长 17.8%。公司营收占比最大的产品分别为 Cat1、Cat4 以及 Cat7 等，22Q4 收入预计环比增长 10.5%，复苏态势有望持续。

● 产品结构不断创新迭代，5G 蜂窝物联产品有望成为新增长点。

公司不断扩充蜂窝物联芯片产品系列，向智能化、高算力、低功耗发展，Cat1 芯片已形成 ASR1601、ASR1603、ASR1606、ASR3601、ASR3603 五个产品系列。去年新推出的 ASR1606 为新一代 Cat1 bis 芯片，采用单芯片 SoC 方案，较前一代产品更小、性能更强大，成为快速发展的 Cat1 bis 市场国内最主流的方案之一，已应用在移远通信、广和通、芯讯通、移柯通信、爱联科技、中移物联、九联科技、富士康等主流模组厂商。

5G 是蜂窝物联网市场增长最快的产品之一，22Q3 在全球营收比例已达 24.2% 并仍有扩大之势，我们测算到 2025 年全球 5G 蜂窝物联网芯片市场规模将达到 141 亿元，因此为兵家必争之地。目前国际主流的 5G 蜂窝物联网芯片组平台只有高通、联发科、紫光展锐三家（5 家具有能力），技术难度高，生态壁垒强。公司 5G 蜂窝物联网芯片已量产，并应

用在主流模组厂商中，下半年有望显著上量，成为新增长点。此外，国内 5G Redcap 有望年内完成各平台互操作验证，公司已完成 R17 Redcap 关键技术验证，成为全球最早拿到入场券的品牌之一，奠定 5G 后时代中低速物联市场竞争力。

非蜂窝产品方面，公司拥有 WiFi MCU、Lora、GNSS、低功耗蓝牙等芯片，能够满足客户不同场景需求，不仅可以充分复用平台 IP，长期来看将打开更大市场空间。公司 WiFi 产品已批量出货美的等白电厂商，并可以借力 Matter 发展打开照明、智能家居等客户。

● **基础研发平台已搭建完毕，费用率有望持续下降。**

公司已完成 2G 至 5G 多模通信协议栈、ADC/DAC、射频等核心 IP 积累并具备 ISP、LPDDR、USB Phy、PCIe Phy、BLE、WiFi、NPU 等大型 SoC 所需的全部自研能力，未来研发人员增速有望显著放缓，新增主要为客户支持类。2022 年三季度公司研发费用为 7.42 亿元，同比仅增加 1.8%，同时近三年人均创收实现快速增加。

● **投资建议**

公司产品组合覆盖主流蜂窝物联市场，Cat1 市场有望逐渐复苏，5G 或成为新增长点，我们看好公司长期发展，根据业绩预告，调整 2022-2024 盈利预测为-2.56、-1.05、1.33 亿元（前值为-2.24、-1.02、0.42），维持“增持”评级。

● **风险提示**

Cat1 市场复苏不及预期，4G Cat4+市场拓展不及预期，5G 物联网芯片量产出货不及预期，中美科技贸易摩擦影响供应链稳定性。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2137	2139	2946	4087
收入同比 (%)	97.7%	0.1%	37.7%	38.8%
归属母公司净利润	-589	-256	-105	133
净利润同比 (%)	74.7%	56.6%	58.7%	226.5%
毛利率 (%)	27.1%	36.5%	34.9%	33.7%
ROE (%)	-52.1%	-3.3%	-1.4%	1.7%
每股收益 (元)	-1.57	-0.61	-0.25	0.32
P/E	—	—	—	184.68
P/B	0.00	3.18	3.22	3.17
EV/EBITDA	0.06	-148.58	-8436.41	91.84

资料来源: wind, 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，4年通信行业研究经验，主要覆盖光通信、数据中心核心科技、通信芯片、5G和元宇宙系列应用等。

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。