

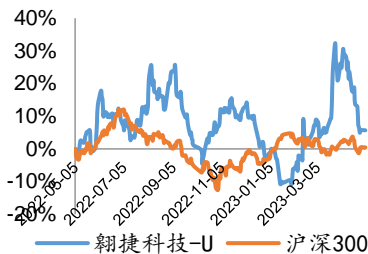
2022 亏损大幅收窄，保持战略定力迎接市场回暖

投资评级：增持（维持）

报告日期：2023-05-08

收盘价（元）	66.30
近 12 个月最高/最低（元）	87.00/55.70
总股本（百万股）	418
流通股本（百万股）	224
流通股比例（%）	53.58
总市值（亿元）	277
流通市值（亿元）	148

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. 物联网基带新锐，SoC 和 IoT 芯片
打开广阔空间 2022-05-24

主要观点：

● 事件：公司发布 2022 年年报&2023 年一季度报。

2022 年公司实现营收 21.4 亿元，同比略增 0.15%；实现归母净利润-2.5 亿元，同比增长 57.3%，扣非归母净利润-3.7 亿元，同比增长 34.3%；在物联网芯片市场去库存背景下，公司收入基本持平，但毛利率提升费用率下降实现大幅扭亏。

2023 年一季度公司实现营收 4.1 亿元，同比下降 26.8%；实现归母净利润-2.0 亿元，同比下降 506.1%，扣非后归母净利润-2.3 亿元，同比下降 498.9%。环比来看，23Q1 收入环比下降 26.8%，去库存压力持续，短期业绩承压。

● 受到下游去库存影响，2022 年芯片产品收入下滑，2023 下半年需求或逐步复苏。

根据 counterpoint 报告统计，全球蜂窝模组出货量在 22Q2 同比增长 20%后，22Q3 出货量同比仅微增 2%（主要受到中国市场出货量下滑 8%影响），全年实现 14%增长，较 2021 年 59%增速大幅下降。从下游主流模组厂商库存水位来看保持在历史较高水平，移远通信

20Q4/21Q4/22Q4 存货中库存商品与原材料比值分别为

45%/24%/27%。翱捷科技 2022 年芯片出货量同比下降 13.7%，蜂窝基带芯片和非蜂窝基带芯片收入分别同比下降 6.7%、24.5%。从市场份额来看，公司保持了在 cat1 市场的领导地位，并逐步在 cat4 和 cat7 市场取得更大突破。根据 counterpoint 统计，公司 2022 年全球蜂窝物联网芯片组出货量占比 9.4%，较 21Q4、21Q2 分别-1pct、+2.4pct。在国内消费快速复苏、工业互联网建设以及各行业数字化转型加速背景下，2023 国内物联网市场增长有望恢复，counterpoint 预计 2023 年全球蜂窝模组出货量将同比增长 19%。

● 芯片定制和 IP 授权收入大幅增长，受益于 AI 大模型市场爆发。

2022 年公司芯片定制和 IP 授权业务分别实现营收 2.3 亿、1.1 亿元，分别同比增长 79%、75%。公司为多家不同领域头部企业提供芯片定制业务，并成功帮助芯片定制客户导入大规模量产，其主要客户包括客户 S、登临科技、大普微、芯英科技等。2022 年底 chatGPT 发布引爆大模型训练和推理需求，主流 AI 芯片创业公司和互联网公司纷纷投入 AI 专用芯片自研以期待替换昂贵的英伟达 GPU。公司自研的 NPU 引擎支持多种神经网络，具备 2.5Tops 算力 2Tops 神经网络运算性能，同时公司具备研发设计 AI 大芯片能力，并得到知名客户量产验证，未来芯片定制业务或继续保持高速增长。IP 授权方面公司自研的高性能图像处理 IP 授权已覆盖国内三大知名手机厂商以及其他行业知名系统厂商，并首次开拓高端显示处理器授权领域。芯片定制和 IP 授权业务可以复用公

公司的 IP 资源，提升研发成果转化能力，该业务毛利率较高对公司盈利能力有积极带动作用。

- **短期看好 5G 物联网起量，长期期待手机市场取得突破。**

我们认为 **2019-2021 国内快速爆发的 cat1 市场为公司发展第一阶段主要驱动**，受益于轻量化数传和智能模组场景持续放量（移动支付、共享出行、可穿戴、资产管理、智能停车等）以及 2G/3G 存量市场的替代升级，cat1 市场未来或保持 15% 左右的市场规模平均增速，目前竞争格局已形成展锐、翱捷两超加多强的态势。在 Cat4 higher 市场，由于 5G 的逐步替代和 ASP 下降，市场或呈缓慢下降态势，公司凭借高性价比有望取得更多国产替代机会。**5G 市场或成为公司未来 5 年主要增长驱动**，根据 counterpoint，22Q3 全球 5G 模组出货量占比仅 2.6%，但占据了 24.2% 的收入，目前 5G 芯片组国内仅展锐、海思，公司已发布 5G 物联网量产版芯片组，并导入移远等主流模组厂商，将通过细分场景的 SKU 丰富优化逐步扩大出货量。在手机 SoC 方面，公司 4G 智能手机 SoC 量产版已于 23Q1 成功流片，各项指标符合预期。2023 公司将持续投入优化功耗、APP 应用处理、图形图像处理等性能指标，逐步完成海内外运营商认证测试，加速手机 SoC 商业化。此外公司正在研发基于 FinFET 先进工艺的芯片研发设计平台，建成后可实现 6nm 制程流片，助力公司拓展高端手机芯片市场。

- **产品持续研发迭代助力维持毛利率稳定，积极拓展车载和海外市场。**

2022 年公司蜂窝芯片车联网应用开拓前装和后装市场，成功进入移远、有方、高新兴等车联网模组供应链，公司芯片已实现在长安 LUMIN、金康新能源、奇瑞捷途、陕汽商用、东风商用等众多车型量产。**汽车市场在全球蜂窝模组出货量中位列第四，门槛高、单价高，有助于公司优化产品结构，保持毛利率稳定。**此外公司积极拓展海外市场，采用公司 4G 芯片的 Telit&Thales 模组已通过 TMobile 认证，多款搭载公司芯片的模组通过近 30 个国家的运营商认证，为公司打开更广阔的海外市场奠定基础。

- **投资建议**

物联网芯片市场虽短期承压，公司保持战略定力，积极研发新品并拓展 5G IoT、4G 手机 SoC 等市场，我们看好公司长期发展空间。考虑到 Cat1 市场恢复节奏以及部分产品战略降价策略，我们预计公司 2023-2025 归母净利润分别为 -1.01 亿(前值-1.05)、0.85 亿(前值 1.33)、2.20 亿，维持“增持”评级。

- **风险提示**

Cat1 市场恢复不及预期，4G Cat4+ 市场拓展不及预期，5G 物联网芯片市场拓展不及预期，智能手机 SoC 量产出货进展不及预期，研发费用增长超预期。

● 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	2140	2779	3706	5345
收入同比 (%)	0.2%	29.9%	33.3%	44.2%
归属母公司净利润	-252	-101	85	220
净利润同比 (%)	57.3%	59.8%	184.0%	159.2%
毛利率 (%)	37.1%	36.5%	35.1%	29.3%
ROE (%)	-3.4%	-1.4%	1.1%	2.9%
每股收益 (元)	-0.61	-0.24	0.20	0.53
P/E	—	—	326.28	125.89
P/B	3.40	3.76	3.72	3.61
EV/EBITDA	-218.82	-856.12	149.50	74.47

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7670	7776	8098	8820	营业收入	2140	2779	3706	5345
现金	2078	3601	3536	3505	营业成本	1346	1765	2406	3781
应收账款	217	251	334	482	营业税金及附加	2	3	4	5
其他应收款	1	1	1	2	销售费用	34	33	41	48
预付账款	81	102	132	189	管理费用	124	145	159	171
存货	1183	1041	1311	1855	财务费用	-49	-59	-75	-74
其他流动资产	4110	2780	2783	2788	资产减值损失	-49	-23	-8	-10
非流动资产	653	640	630	621	公允价值变动收益	18	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	89	111	111	123
固定资产	129	137	136	124	营业利润	-247	-102	88	232
无形资产	315	293	285	288	营业外收入	0	1	1	1
其他非流动资产	209	209	209	209	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	8323	8416	8727	9441	利润总额	-248	-102	88	232
流动负债	677	877	1104	1597	所得税	3	-1	3	12
短期借款	0	35	40	40	净利润	-252	-101	85	220
应付账款	125	164	211	331	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	552	678	853	1225	归属母公司净利润	-252	-101	85	220
非流动负债	173	168	168	168	EBITDA	-107	-28	162	327
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	-0.61	-0.24	0.20	0.53
其他非流动负债	173	168	168	168					
负债合计	851	1045	1272	1765					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	418	418	418	418					
资本公积	10550	10550	10550	10550					
留存收益	-3497	-3598	-3513	-3292					
归属母公司股东权益	7472	7371	7456	7676					
负债和股东权益	8323	8416	8727	9441					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-354	155	-37	9	成长能力				
净利润	-252	-101	85	220	营业收入	0.2%	29.9%	33.3%	44.2%
折旧摊销	197	133	150	168	营业利润	56.6%	58.7%	185.6%	164.8%
财务费用	3	3	4	4	归属于母公司净利	57.3%	59.8%	184.0%	159.2%
投资损失	-89	-111	-111	-123	获利能力				
营运资金变动	-239	209	-173	-271	毛利率 (%)	37.1%	36.5%	35.1%	29.3%
其他经营现金流	12	-287	266	503	净利率 (%)	-11.8%	-3.6%	2.3%	4.1%
投资活动现金流	-4172	1341	-29	-37	ROE (%)	-3.4%	-1.4%	1.1%	2.9%
资本支出	-119	-120	-140	-160	ROIC (%)	-4.1%	-2.1%	0.2%	1.9%
长期投资	-4142	1350	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	89	111	111	123	资产负债率 (%)	10.2%	12.4%	14.6%	18.7%
筹资活动现金流	6057	26	1	-4	净负债比率 (%)	11.4%	14.2%	17.1%	23.0%
短期借款	-447	35	5	0	流动比率	11.32	8.87	7.34	5.52
长期借款	0	0	0	0	速动比率	9.45	7.55	6.02	4.23
普通股增加	42	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	6506	0	0	0	总资产周转率	0.26	0.33	0.42	0.57
其他筹资现金流	-44	-9	-4	-4	应收账款周转率	9.88	11.07	11.09	11.09
现金净增加额	1559	1523	-65	-32	应付账款周转率	10.74	10.74	11.41	11.41
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.61	-0.24	0.20	0.53
					每股经营现金流薄)	-0.85	0.37	-0.09	0.02
					每股净资产	17.86	17.62	17.82	18.35
					估值比率				
					P/E	—	—	326.28	125.89
					P/B	3.40	3.76	3.72	3.61
					EV/EBITDA	-218.82	-856.12	149.50	74.47

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师简介

分析师：张天，华安战略科技团队联席负责人，5 年通信行业研究经验，主要覆盖光通信、数据中心核心科技、AI 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；
- 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。