

# 移远通信 (603236.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 加大研发投入，拓展新业务布局

### 业绩简评

2023年4月24日公司公布2022年年度报告和23年一季度报告，22年公司实现营收142.3亿元，同比增长26.4%；归母净利润6.2亿元，同比增长73.9%。23年一季度公司实现营收31.4亿元，同比增长2.6%；净亏损1.3亿元，同比下降209%。Q1业绩低于市场预期。

### 经营分析

**收入增速放缓，高研发致盈利承压。**22年公司季度收入增速呈现前高后低，全年收入增速26.4%，维持稳健增长。毛利率逐季提升，全年毛利率19.8%，同比提升2.2PP，净利润率4.4%，同比提升1.2PP，全年归母净利润同比增长73.9%，盈利改善趋势向好。1Q23公司受外部环境和下游库存影响，收入增速放缓，同时加大在新业务方面布局，一季度研发支出4.4亿元，同比增长59.4%，占收入比达到14%，同比增加5PP，致短期盈利有所承压，一季度净亏损1.3亿元。

**推进国际化战略，拓展物联网应用。**公司22年境外营收77亿元，同比增长54.9%，占收入比达到54.1%，全球化战略下海外业务增长显著。公司基于在通信模组领域积累的技术与客户资源，纵向延伸布局提供物联网解决方案，22年推出高性能九合一5G组合天线、物联网云平台已累计服务超500家客户，ODM业务已为行业PDA、POS支付、FWA、两轮智能出行、BMS、AIoT等行业头部客户提供PCBA解决方案，收入同比增速达280%以上。同时扩展车载产品矩阵，5G车规模组、智能模组等高集成产品获得客户定点，导入量产项目。

**全球模组龙头地位稳固，多业务布局拓宽成长空间。**根据Counterpoint，22年公司在全球蜂窝物联网模块出货量市场份额为38.5%，头部领先地位稳固。看好公司持续迭代丰富产品矩阵，通过产业链拓展延伸，实现多元化收入，伴随模组下游市场回暖，有望重回30%+增长。

### 盈利预测与投资建议

预计23-25年营收190亿元、258亿元、352亿元，归母净利润8.7亿元、12.7亿元、18.8亿元，对应PE分别为24X/16X/11X，维持“买入”评级。

### 风险提示

5G推进不达预期；海外市场拓展不达预期；毛利率下行风险；人民币汇率波动风险。

通信组

分析师：罗露 (执业S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：108.50元

相关报告：

- 《移远通信公司点评：海外业务高增，盈利持续释放》，2023.1.31
- 《正向剪刀差扩大，盈利有望持续释放-移远通信22年三季报点评》，2022.10.30
- 《业绩超预期，模组龙头正向剪刀差持续扩大-国金通信-移远通信-...》，2022.8.23



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,262	14,230	19,025	25,803	35,246
营业收入增长率	84.45%	26.36%	33.69%	35.63%	36.60%
归母净利润(百万元)	358	623	869	1,273	1,876
归母净利润增长率	89.43%	73.94%	39.57%	46.46%	47.34%
摊薄每股收益(元)	2.463	3.296	4.600	6.737	9.926
每股经营性现金流净额	-3.36	2.65	2.17	2.72	5.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.16%	16.74%	19.54%	22.89%	25.88%
P/E	82.78	30.59	23.59	16.11	10.93
P/B	9.24	5.12	4.61	3.69	2.83

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>6,106</b>	<b>11,262</b>	<b>14,230</b>	<b>19,025</b>	<b>25,803</b>	<b>35,246</b>
增长率		84.4%	26.4%	33.7%	35.6%	36.6%
主营业务成本	-4,871	-9,284	-11,416	-15,180	-20,469	-27,839
%销售收入	79.8%	82.4%	80.2%	79.8%	79.3%	79.0%
毛利	1,235	1,978	2,815	3,845	5,334	7,407
%销售收入	20.2%	17.6%	19.8%	20.2%	20.7%	21.0%
营业税金及附加	-8	-13	-12	-23	-31	-42
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-198	-361	-455	-590	-774	-1,022
%销售收入	3.2%	3.2%	3.2%	3.1%	3.0%	2.9%
管理费用	-184	-266	-340	-457	-619	-846
%销售收入	3.0%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
研发费用	-707	-1,022	-1,335	-1,864	-2,529	-3,454
%销售收入	11.6%	9.1%	9.4%	9.8%	9.8%	9.8%
息税前利润 (EBIT)	139	316	673	911	1,381	2,043
%销售收入	2.3%	2.8%	4.7%	4.8%	5.4%	5.8%
财务费用	41	12	-110	-137	-152	-146
%销售收入	-0.7%	-0.1%	0.8%	0.7%	0.6%	0.4%
资产减值损失	-22	11	-90	-23	-37	-58
公允价值变动收益	-30	0	23	40	30	20
投资收益	-4	-11	65	65	55	45
%税前利润	n.a	n.a	10.6%	7.2%	4.1%	2.3%
营业利润	173	360	611	906	1,326	1,954
营业利润率	2.8%	3.2%	4.3%	4.8%	5.1%	5.5%
营业外收支	5	1	3	0	0	0
税前利润	179	362	613	906	1,326	1,954
利润率	2.9%	3.2%	4.3%	4.8%	5.1%	5.5%
所得税	10	-3	7	-36	-53	-78
所得税率	-5.9%	0.9%	-1.2%	4.0%	4.0%	4.0%
净利润	189	358	621	869	1,273	1,876
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>189</b>	<b>358</b>	<b>623</b>	<b>869</b>	<b>1,273</b>	<b>1,876</b>
净利率	3.1%	3.2%	4.4%	4.6%	4.9%	5.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	189	358	621	869	1,273	1,876
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
非现金支出	121	211	395	26	40	61
非经营收益	5	1	16	83	115	134
营运资金变动	-714	-1,059	-530	-569	-914	-1,076
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-399</b>	<b>-488</b>	<b>502</b>	<b>410</b>	<b>515</b>	<b>994</b>
资本开支	-551	-927	-337	-602	-185	-185
投资	259	-17	35	43	30	20
其他	3	0	0	65	55	45
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-289</b>	<b>-945</b>	<b>-302</b>	<b>-494</b>	<b>-100</b>	<b>-120</b>
股权募资	0	1,061	1	0	0	0
债权募资	754	1,004	966	394	222	-267
其他	-53	-106	-179	-322	-361	-388
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>700</b>	<b>1,959</b>	<b>787</b>	<b>72</b>	<b>-139</b>	<b>-655</b>
<b>现金净流量</b>	<b>13</b>	<b>523</b>	<b>1,066</b>	<b>-12</b>	<b>276</b>	<b>219</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	611	1,133	2,199	2,178	2,447	2,663
应收款项	1,313	2,257	2,673	3,049	3,965	5,187
存货	1,438	2,699	3,014	3,535	4,655	6,102
其他流动资产	350	506	415	575	728	901
流动资产	3,711	6,595	8,301	9,337	11,795	14,853
%总资产	80.7%	81.0%	80.8%	78.4%	81.1%	83.5%
长期投资	100	74	91	91	91	91
固定资产	595	1,167	1,318	1,823	1,928	2,033
%总资产	12.9%	14.3%	12.8%	15.3%	13.3%	11.4%
无形资产	162	186	450	530	610	690
非流动资产	890	1,545	1,972	2,565	2,748	2,930
%总资产	19.3%	19.0%	19.2%	21.6%	18.9%	16.5%
<b>资产总计</b>	<b>4,601</b>	<b>8,140</b>	<b>10,273</b>	<b>11,902</b>	<b>14,543</b>	<b>17,783</b>
短期借款	873	1,698	2,099	2,517	2,739	2,472
应付款项	1,497	2,267	2,728	3,173	4,278	5,819
其他流动负债	273	671	698	767	974	1,259
流动负债	2,643	4,635	5,525	6,458	7,991	9,549
长期贷款	89	233	973	973	973	973
其他长期负债	0	63	55	23	16	12
负债	2,733	4,931	6,553	7,453	8,981	10,534
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,869</b>	<b>3,208</b>	<b>3,720</b>	<b>4,450</b>	<b>5,562</b>	<b>7,249</b>
其中：股本	107	145	189	189	189	189
未分配利润	544	810	1,271	2,000	3,113	4,800
少数股东权益	0	1	-1	-1	-1	-1
<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,601</b>	<b>8,140</b>	<b>10,273</b>	<b>11,902</b>	<b>14,543</b>	<b>17,783</b>

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.766	2.463	3.296	4.600	6.737	9.926
每股净资产	17.462	22.071	19.686	23.546	29.432	38.359
每股经营现金净流	-3.724	-3.358	2.655	2.168	2.723	5.262
每股股利	0.000	0.500	0.510	0.740	0.850	1.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	10.11%	11.16%	16.74%	19.54%	22.89%	25.88%
总资产收益率	4.11%	4.40%	6.06%	7.30%	8.75%	10.55%
投入资本收益率	5.19%	6.09%	10.02%	11.02%	14.29%	18.34%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	47.85%	84.45%	26.36%	33.69%	35.63%	36.60%
EBIT增长率	-20.60%	127.26%	113.09%	35.45%	51.53%	47.94%
净利润增长率	27.71%	89.43%	73.94%	39.57%	46.46%	47.34%
总资产增长率	56.93%	76.91%	26.21%	15.86%	22.18%	22.28%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	40.4	39.6	46.6	45.0	43.0	41.0
存货周转天数	81.0	81.3	91.3	85.0	83.0	80.0
应付账款周转天数	73.0	57.4	59.3	56.0	56.0	56.0
固定资产周转天数	34.2	36.8	31.3	33.0	25.7	19.9
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	18.83%	24.86%	22.85%	28.98%	22.32%	10.48%
EBIT利息保障倍数	-3.4	-25.3	6.1	6.6	9.1	14.0
资产负债率	59.39%	60.57%	63.79%	62.62%	61.76%	59.24%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-24	买入	165.00	N/A
2	2021-10-27	买入	176.16	N/A
3	2022-04-16	买入	145.05	N/A
4	2022-05-26	买入	155.52	N/A
5	2022-07-14	买入	124.00	N/A
6	2022-08-23	买入	162.09	N/A
7	2022-10-30	买入	103.01	N/A
8	2023-01-31	买入	115.69	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

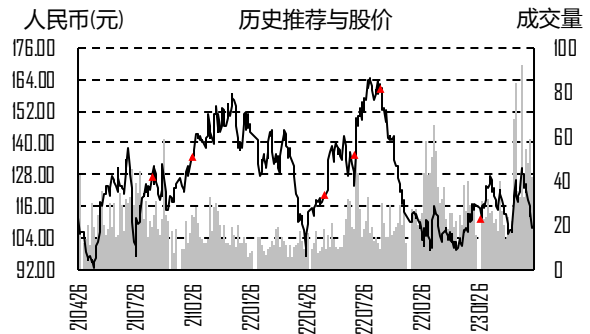
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402