

# 移远通信 (603236.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 加强费用管控，静待需求复苏

### 业绩简评

2023年8月14日公司公布2023年中报，报告期内实现营收65.1亿元，同比下降2.6%；净亏损1.15亿元，同比下滑141.7%；扣非归母净利润-1.55亿元，同比下滑160.6%。Q2业绩基本符合预期。

### 经营分析

**加强费用管控，盈利环比改善。**公司物联网行业下游需求仍处于底部，Q2单季度实现营收33.8亿元，同比下降7.05%。此外公司布局新业务新产品线带来的前期投入成本增加，导致上半年净利润出现亏损。二季度公司采取多种措施降本增效，对公司人员薪酬和人员招聘等进行管控，研发费用率从Q1的14%下降至Q2的11.6%，盈利环比改善，Q2单季度实现净利润0.2亿元，环比实现盈利，同比下滑87.2%。

**推进国际化战略，加大研发丰富产品品类。**上半年国内需求下滑，公司海外收入小幅增长5.2%，达到36.6亿元，占整体收入比重达56.2%。公司基于在通信模组领域积累的技术与客户资源，拓展产品至5G+AI模组、GNSS定位模组和卫星通信模组，纵向延伸布局垂直行业一体化解决方案，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，收入保持快速增长。提供全栈车载模组产品，4G智能模组导入规模量产，5G智能模组达到量产级别，5G R16下一代车载平台获海外头部车企全球定点项目。

**全球模组龙头地位稳固，AI增量带动下游需求复苏。**根据Counterpoint，1Q23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。伴随AI向边缘侧转移，公司推出多款智能模组提高终端侧的算力+连接能力，赋能边缘AI应用。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。

### 盈利预测与投资建议

考虑物联网模组行业仍处于周期底部，结合公司中报业绩，我们下调公司盈利预测，预计23-25年营收160亿元、195亿元、238亿元，归母净利润4.3亿元、7.5亿元、9.5亿元，对应PE分别为31X/18X/14X，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

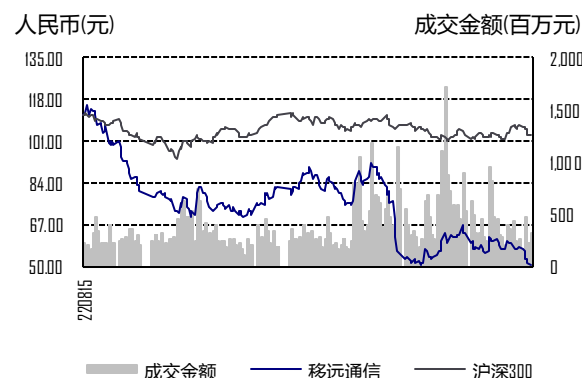
分析师：罗露 (执业S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：50.48元

相关报告：

- 《移远通信公司点评：加大研发投入，拓展新业务布局》，2023.4.25
- 《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



### 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	16,001	19,491	23,796
营业收入增长率	84.45%	26.36%	12.44%	21.81%	22.09%
归母净利润(百万元)	358	623	434	746	948
归母净利润增长率	89.43%	73.94%	-30.24%	71.72%	27.05%
摊薄每股收益(元)	2.463	3.296	1.642	2.820	3.583
每股经营性现金流净额	-3.36	2.65	2.23	2.22	3.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.16%	16.74%	10.82%	16.22%	17.69%
P/E	82.78	30.59	30.74	17.90	14.09
P/B	9.24	5.12	3.33	2.90	2.49

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
主营业务收入	6,106	11,262	14,230	16,001	19,491	23,796
增长率		84.4%	26.4%	12.4%	21.8%	22.1%
主营业务成本	-4,871	-9,284	-11,416	-12,860	-15,677	-19,155
%销售收入	79.8%	82.4%	80.2%	80.4%	80.4%	80.5%
毛利	1,235	1,978	2,815	3,141	3,814	4,640
%销售收入	20.2%	17.6%	19.8%	19.6%	19.6%	19.5%
营业税金及附加	-8	-13	-12	-19	-23	-29
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-198	-361	-455	-496	-585	-690
%销售收入	3.2%	3.2%	3.2%	3.1%	3.0%	2.9%
管理费用	-184	-266	-340	-464	-546	-642
%销售收入	3.0%	2.4%	2.4%	2.9%	2.8%	2.7%
研发费用	-707	-1,022	-1,335	-1,712	-1,852	-2,237
%销售收入	11.6%	9.1%	9.4%	10.7%	9.5%	9.4%
息税前利润 (EBIT)	139	316	673	450	809	1,043
%销售收入	2.3%	2.8%	4.7%	2.8%	4.1%	4.4%
财务费用	41	12	-110	-132	-140	-136
%销售收入	-0.7%	-0.1%	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-22	11	-90	-20	-26	-34
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%	14.4%	7.1%	4.6%
营业利润	173	360	611	453	777	987
营业利润率	2.8%	3.2%	4.3%	2.8%	4.0%	4.1%
营业外收支	5	1	3	0	0	0
税前利润	179	362	613	453	777	987
利润率	2.9%	3.2%	4.3%	2.8%	4.0%	4.1%
所得税	10	-3	7	-18	-31	-39
所得税率	-5.9%	0.9%	-1.2%	4.0%	4.0%	4.0%
净利润	189	358	621	434	746	948
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	189	358	623	434	746	948
净利率	3.1%	3.2%	4.4%	2.7%	3.8%	4.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	189	358	621	434	746	948
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
非现金支出	121	211	395	23	29	37
非经营收益	5	1	16	75	94	109
营运资金变动	-714	-1,059	-530	-111	-450	-450
经营活动现金净流	-399	-488	502	421	419	644
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
投资活动现金净流	-289	-945	-302	-494	-100	-120
股权募资	0	1,061	1	0	0	0
债权募资	754	1,004	966	65	29	-204
其他	-53	-106	-179	-314	-340	-363
筹资活动现金净流	700	1,959	787	-250	-310	-567
现金净流量	13	523	1,066	-322	9	-43

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	1,868	1,871	1,823
应收款项	1,313	2,257	2,673	2,565	2,995	3,502
存货	1,438	2,699	3,014	2,995	3,565	4,198
其他流动资产	350	506	415	552	680	815
流动资产	3,711	6,595	8,301	7,979	9,111	10,339
%总资产	80.7%	81.0%	80.8%	75.7%	76.8%	77.9%
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%	17.3%	16.3%	15.3%
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%	24.3%	23.2%	22.1%
资产总计	4,601	8,140	10,273	10,545	11,859	13,268
短期借款	873	1,698	2,099	2,188	2,217	2,013
应付款项	1,497	2,267	2,728	2,688	3,277	4,004
其他流动负债	273	671	698	659	776	908
流动负债	2,643	4,635	5,525	5,535	6,269	6,925
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	6,530	7,259	7,910
普通股股东权益	1,869	3,208	3,720	4,015	4,600	5,359
其中：股本	107	145	189	189	189	189
未分配利润	544	810	1,271	1,565	2,151	2,910
少数股东权益	0	1	-1	-1	-1	-1
负债股东权益合计	4,601	8,140	10,273	10,545	11,859	13,268

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.766	2.463	3.296	1.642	2.820	3.583
每股净资产	17.462	22.071	19.686	15.175	17.388	20.256
每股经营现金净流	-3.724	-3.358	2.655	2.230	2.220	3.407
每股股利	0.000	0.500	0.510	0.740	0.850	1.000
回报率						
净资产收益率	10.11%	11.16%	16.74%	10.82%	16.22%	17.69%
总资产收益率	4.11%	4.40%	6.06%	4.12%	6.29%	7.14%
投入资本收益率	5.19%	6.09%	10.02%	6.02%	9.96%	11.99%
增长率						
主营业务收入增长率	47.85%	84.45%	26.36%	12.44%	21.81%	22.09%
EBIT 增长率	-20.60%	127.26%	113.09%	-33.17%	79.85%	28.94%
净利润增长率	27.71%	89.43%	73.94%	-30.24%	71.72%	27.05%
总资产增长率	56.93%	76.91%	26.21%	2.64%	12.46%	11.89%
资产管理能力						
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	39.2	34.1	29.4
偿债能力						
净负债/股东权益	18.83%	24.86%	22.85%	31.62%	28.17%	21.26%
EBIT 利息保障倍数	-3.4	-25.3	6.1	3.4	5.8	7.7
资产负债率	59.39%	60.57%	63.79%	61.93%	61.21%	59.61%

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	2021-10-27	买入	176.16	N/A
2	2022-04-16	买入	145.05	N/A
3	2022-05-26	买入	155.52	N/A
4	2022-07-14	买入	124.00	N/A
5	2022-08-23	买入	162.09	N/A
6	2022-10-30	买入	103.01	N/A
7	2023-01-31	买入	115.69	N/A
8	2023-04-25	买入	108.50	N/A

来源：国金证券研究所

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



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。

**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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806