

通信终端及配件

移远通信（603236.SH）

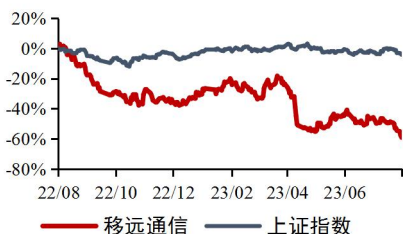
增持-B(首次)

上半年业绩短期承压，公司夯实研发静待下游复苏

2023年8月17日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



投资要点：

➢ 公司发布 2023 年半年报。公司 2023H1 实现营收 65.12 亿元，同比下降 2.64%；归母净利润-1.15 亿元，同比下降 141.70%。其中，单二季度营收 33.75 亿元，同比下滑 7.05%，环比提升 7.6%；归母净利润 0.20 亿元，同比下滑 87.24%，环比相较一季度-1.35 亿元实现扭亏为盈。

事件点评：

➢ 上半年国内下游需求仍较疲软影响公司业绩，利润端下滑主要系研发费用提高所致。营收端，国内下游消费电子及物联网需求仍较弱，对公司整体业绩造成影响；同时外销占比进一步提升，2023H1 内销/外销分别 28.52/36.60 亿元，占营收比 43.80%/56.20%。；利润端，公司 2023H1 毛利率/净利率分别 17.57%/-1.82%，相较同期分别下降 1.37/5.97pct；2023H1 研发费用 8.32 亿元，同比增长 42.89%，研发费用率 12.78%，同比提高 3.19pct。

➢ 公司产品端进一步研发推新，“一体化”垂直解决方案有序迈进。产品端，公司紧跟 5G/AI 行业趋势推出多种模组产品；垂直布局方面，物联网平台新推多种解决方案，天线服务拿到知名客户定点项目。公司业务布局完善研发实力雄厚，受益于物联网市场规模扩大及 AI 边缘计算趋势，叠加国内需求后续逐步回暖，有望迎来业绩高增。

市场数据：2023年8月16日

收盘价（元）：	46.00
总股本（亿股）：	2.65
流通股本（亿股）：	2.65
流通市值（亿元）：	121.70

基础数据：2023年6月30日

每股净资产（元）：	12.96
每股资本公积（元）：	7.93
每股未分配利润（元）：	3.65

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2023-25 年归母公司净利润 3.6/6.5/8.5 亿元，同比增长-42.9%/81.5%/32.2%，对应 EPS 为 1.34/2.44/3.22 元，PE 为 37.6/20.7/15.7 倍，首次覆盖给予“增持-B”评级。

风险提示：

➢ **市场竞争风险：**物联网行业的进入壁垒日益提高，行业的市场竞争呈逐步加剧的态势，同时市场竞争向品牌化、定制化服务的方向发展。如果公司不能保持业务持续增长，迅速做大做强，则有可能导致公司被市场淘汰的情形发生。

➢ **外汇波动风险：**公司存在向海外采购原材料及测试设备等，同时出口产品到境外，汇率的波动有可能增加财务费用，因此公司存在因汇率导致公司业绩下滑的风险。

➢ **美国芯片采购风险：**随着中美双方贸易摩擦的持续态势，公司对美国芯片的采购可能会受到一定影响。





- **原材料市场波动风险：**随着市场变化及行业发展变动等多方面因素，可能会导致公司上游原材料紧缺或采购成本上升。如果未来主要原材料紧缺或者价格出现持续大幅上涨，而公司无法将增加的采购成本及时向下游传递，则公司将面临营业收入增加放缓、营业成本上升、毛利率水平下降等风险，进而可能对公司的盈利能力造成不利影响。
- **股东减持风险：**8月14日，公司控股股东钱鹏鹤先生减持其所持有公司股份不超过5291400股，占公司总股本的2%。若后续公司核心人员继续减持或减持股份比例增加，将可能给公司带来一定负面影响。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,262	14,230	15,477	19,402	25,101
YoY(%)	84.4	26.4	8.8	25.4	29.4
净利润(百万元)	358	623	356	645	853
YoY(%)	89.4	73.9	-42.9	81.5	32.2
毛利率(%)	17.6	19.8	21.5	20.7	20.8
EPS(摊薄/元)	1.35	2.35	1.34	2.44	3.22
ROE(%)	11.2	16.7	9.1	14.8	17.0
P/E(倍)	37.3	21.4	37.6	20.7	15.7
P/B(倍)	4.2	3.6	3.4	3.1	2.7
净利率(%)	3.2	4.4	2.3	3.3	3.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

目录

1. 移远通信：国内领先物联网整体解决方案供应商.....	4
2. 业绩短期承压，外销占比提高.....	4
3. 全方位布局业务，静待下游复苏.....	6
3.1 4G/5G 连接增长迅速，AI 边缘计算为模组提供更多机会.....	6
3.2 横向产品持续拓展，纵向一体化垂直布局.....	7
4. 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 公司营收及同比.....	4
图 2： 公司归母净利润及同比.....	4
图 3： 公司主要产品及应用领域.....	4
图 4： 公司营收分区域（单位：亿元）.....	5
图 5： 公司内外销营收占比（单位：%）.....	5
图 6： 公司毛利率及净利率（单位：%）.....	5
图 7： 公司期间费用率（单位：%）.....	5
图 8： 蜂窝物联网连接量统计及预测 2016-2028.....	6
图 9： 公司八大研发中心.....	7
图 10： QuecCloud 全流程解决方案.....	7

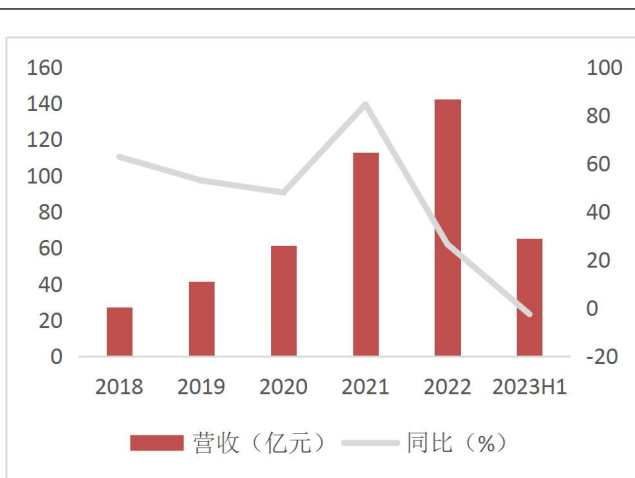
1. 移远通信：国内领先物联网整体解决方案供应商

移远通信是行业领先的物联网整体解决方案供应商。公司成立于 2010 年，并于 2019 年上市，目前公司已在全球拥有上海、合肥、佛山、桂林、武汉、温哥华、贝尔格莱德、槟城八处研发中心，业务覆盖中国、欧洲、北美、亚太等共计 150+国家和地区，为公司的全球化快速发展提供强劲支持。

2. 业绩短期承压，外销占比提高

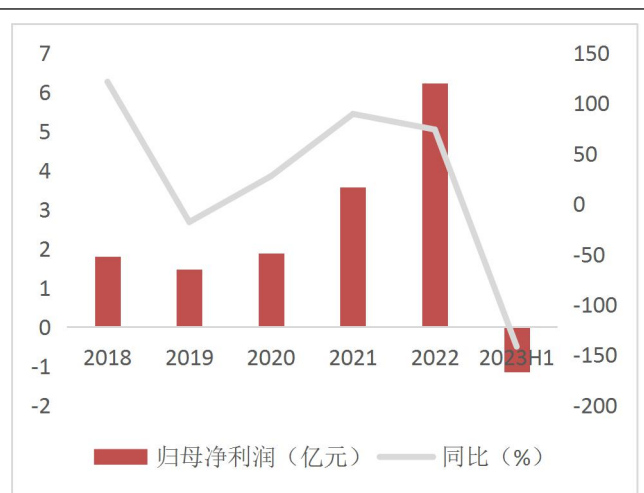
业绩端，2018-2022 年公司营收归母增长稳健，2023H1 受下游物联网需求仍较疲软影响业绩端承压导致下滑。营收来看，公司 2020-2023H1 营收分别 61.06/112.62/142.30/65.12 亿元，同比分别 47.85%/84.45%/26.36%/-2.64%，其中 2023Q2 单季度实现营收 33.75 亿元，同比下滑 7.05%；归母净利润来看，2020-2023H1 归母净利润分别 1.89/3.58/6.23/-1.15 亿元，同比分别 27.71%/89.43%/73.94%/-141.70%，主要系公司加大管理及研发费用投入对利润有所冲击，其中 2023Q2 单季度归母净利润 0.20 亿元，同比下滑 87.24%，环比相较 2023Q1 归母净利润-1.35 亿元实现扭亏为盈。

图 1：公司营收及同比



资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比



资料来源：wind，山西证券研究所

分产品来看，公司产品为无线通信模组产品，包括蜂窝模组、WIFI+BT 模组及 GNSS 模组、天线等产品，应用于智慧交通、智慧能源、金融支付、智慧农业与环境监控、智慧城市、无线网关、智慧工业、智慧生活、医疗健康和智能安全等领域。

图 3：公司主要产品及应用领域

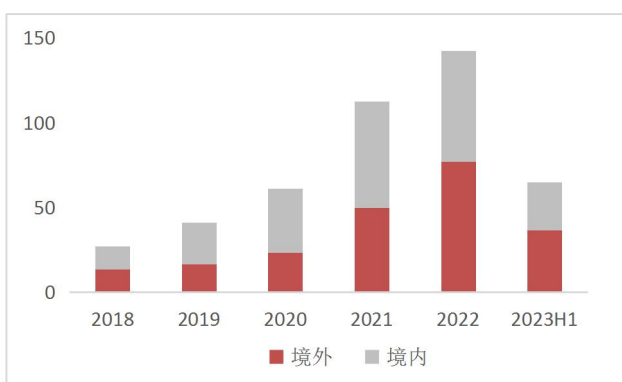
移远通信主要业务



资料来源：公司 2023 年半年报、山西证券研究所

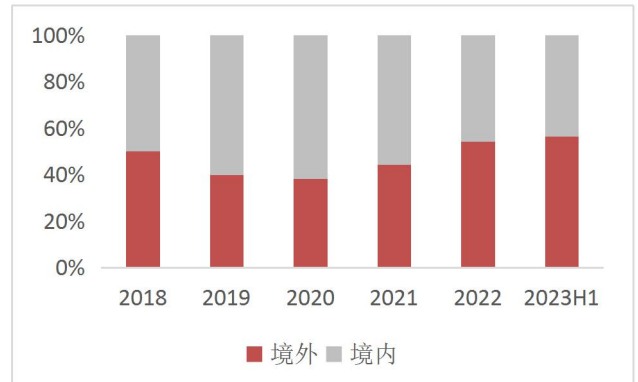
分区域来看，公司外销占比提高，2020-2023H1 外销营收分别 23.30/49.70/76.98/36.60 亿元，占营收比分别 38.16%/44.13%/54.10%/56.20%；内销受国内下游消费电子及物联网领域需求不振有所承压，2020-2023H1 内销营收分别 37.76/62.92/65.32/28.52 亿元。

图 4：公司营收分区域（单位：亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：公司内外销营收占比（单位：%）

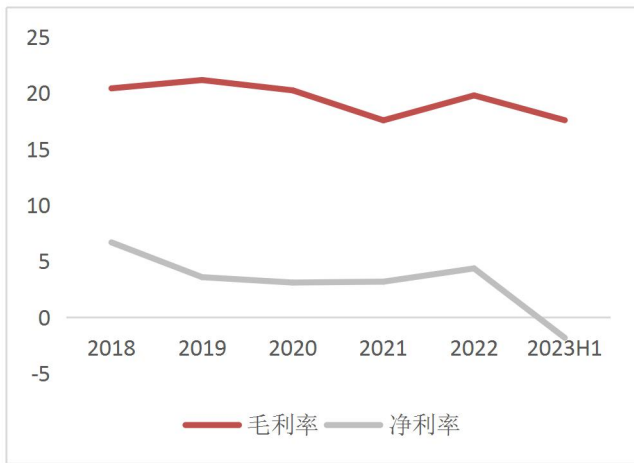


资料来源：wind，山西证券研究所

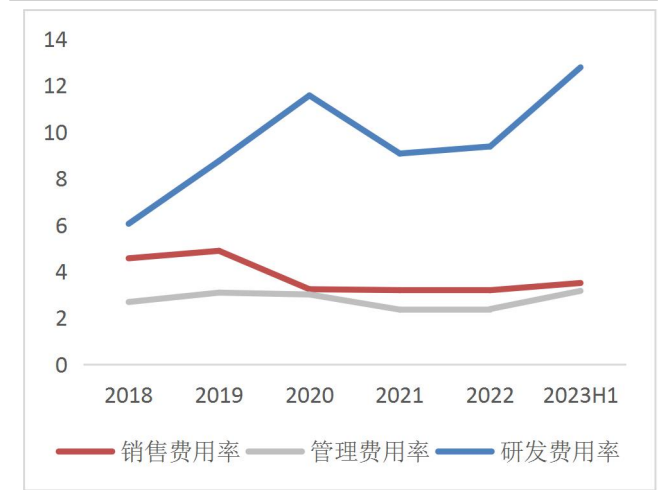
盈利能力来看，近年来公司毛利率略有震荡，2023H1 净利率有所受损。2020-2023H1 公司毛利率分别 20.23%/17.56%/19.78%/17.57%，净利率分别 3.10%/3.18%/4.36%/-1.82%；2023H1 净利率出现明显下滑主要系公司期间费用率提升所致；期间费用率方面，公司研发费用率有明显提升，2020-2023H1 研发费用率分别 11.57%/9.08%/9.38%/12.78%。

图 6：公司毛利率及净利率（单位：%）

图 7：公司期间费用率（单位：%）



资料来源：wind，山西证券研究所



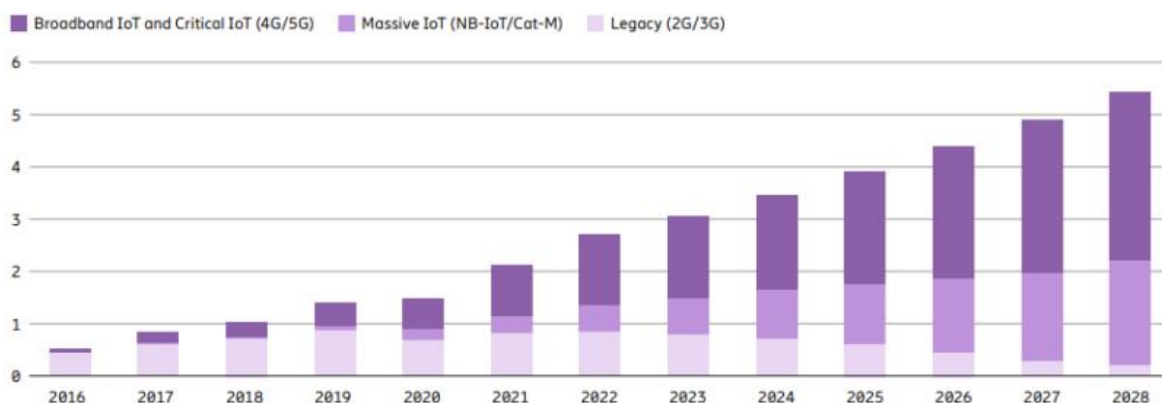
资料来源：wind，山西证券研究所

3. 全方位布局业务，静待下游复苏

3.1 4G/5G 连接增长迅速，AI 边缘计算为模组提供更多机会

全球物联网市场增长迅速，4G/5G 占比提高。根据 IoT Analytics 的最新数据，全球物联网市场规模预计到 2027 年将增长至 4,830 亿美元。全球活跃的物联网设备连接数预计由 2022 年 144 亿个至 2023 年增长至 167 亿个，同比提高 16%。根据爱立信 2023 年 6 月发布的《Ericsson Mobility Report》，2022 年蜂窝物联网全球连接量为 27 亿，2028 年将超 54 亿。

图 8：蜂窝物联网连接量统计及预测 2016-2028



资料来源：公司 2023 年半年报援引 Ericsson Mobility Report、山西证券研究所

AI 增量有望叠加传统应用场景的复苏，推动上下游产业链条发展。AI 处理的重心向边缘侧转移是当前 AI 技术发展的趋势之一，边缘 AI 核心在于引入边缘侧的 AI 能力，进一步增强边缘侧的算力能力、

连接能力。随着算力部署的规模化，边缘计算在边缘行业提供数字化、网络化、智能化服务，将满足行业数字变革在低时延、大带宽、智能分析、海量数据、安全可信、高效算力等方面提供更差异化的需求。

3.2 横向产品持续拓展，纵向一体化垂直布局

横向来看，公司专注模组细分市场，丰富产品品类。目前公司已在全球拥有上海、合肥、佛山、桂林、武汉、温哥华、贝尔格莱德、槟城八处研发中心，保证公司紧跟全球节奏。报告期内，公司在多领域内持续深耕：1) 5G 领域，公司推出轻量化 5G RedCap 模组 Rx255C 系列，可满足机器人、无人机、智能电网以及其他中速移动宽带设备对传输速率的需求；2) 智能模组领域：公司产品包括超高算力智能模组 SG885G 等，打造丰富的机器视觉应用和方案；3) LTE 模组、LPWA 模组、Wi-Fi 模组等方面，也均有新品研发推进。

图 9：公司八大研发中心



资料来源：公司 2023 年半年报、山西证券研究所

纵向来看，公司延伸布局，赋能垂直行业解决方案“一体化”。一方面，移远天线服务发展良好：公司 2023 年陆续推出各种高端天线，包括蜂窝 5G、4G 各种应用类型，高精度，车规级 GNSS 定位天线等，高端天线方案，覆盖 5G、LTE、Cat M、LPWA、GNSS、Wi-Fi&BT 等不同技术物联网应用；除营收高速增长外，公司与海内外高端市场客户建立了长期战略合作关系，在车载前装市场拿到了全球多家知名 Top 品牌 OEM 的定点项目。另一方面，公司自 2019 年开始部署物联网平台及软件解决方案，至今已累计服务 500 多家客户，并于 2022 年实现全球化战略部署，2023 年公司新增智慧工厂、光储一体化、城市用气安全等综合解决方案，未来有望为公司提供更多增长机会。

图 10：QuecCloud 全流程解决方案



资料来源：公司 2022 年年报、山西证券研究所

4. 风险提示

市场竞争风险：物联网行业的进入壁垒日益提高，行业的市场竞争呈逐步加剧的态势，同时市场竞争向品牌化、定制化服务的方向发展。如果公司不能保持业务持续增长，迅速做大做强，则有可能导致公司被市场淘汰的情形发生。

外汇波动风险：公司存在向海外采购原材料及测试设备等，同时出口产品到境外，汇率的波动有可能增加财务费用，因此公司存在因汇率导致公司业绩下滑的风险。

美国芯片采购风险：随着中美双方贸易摩擦的持续态势，公司对美国芯片的采购可能会受到一定影响。

原材料市场波动风险：随着市场变化及行业发展变动等多方面因素，可能会导致公司上游原材料紧缺或采购成本上升。如果未来主要原材料紧缺或者价格出现持续大幅上涨，而公司无法将增加的采购成本及时向下游传递，则公司将面临营业收入增加放缓、营业成本上升、毛利率水平下降等风险，进而可能对公司的盈利能力造成不利影响。

股东减持风险：8月14日，公司控股股东钱鹏鹤先生减持其所持有公司股份不超过5291400股，占公司总股本的2%。若后续公司核心人员继续减持或减持股份比例增加，将可能给公司带来一定负面影响。

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6595	8301	9026	12662	15001
现金	1133	2199	2881	3612	4673
应收票据及应收账款	1945	2345	2320	3528	4038
预付账款	121	129	143	199	244
存货	2699	3014	3068	4631	5321
其他流动资产	697	614	613	692	726
非流动资产	1545	1972	1939	2103	2419
长期投资	44	39	34	29	23
固定资产	1136	1219	1180	1336	1625
无形资产	118	378	399	423	446
其他非流动资产	246	336	326	316	324
资产总计	8140	10273	10965	14765	17420
流动负债	4635	5525	6250	9756	11897
短期借款	1669	2015	2840	4640	6392
应付票据及应付账款	2261	2709	2582	4116	4542
其他流动负债	706	801	828	1000	963
非流动负债	295	1028	829	660	516
长期借款	233	973	774	605	461
其他非流动负债	63	55	55	55	55
负债合计	4931	6553	7079	10416	12413
少数股东权益	1	-1	-1	-1	-2
股本	145	189	265	265	265
资本公积	2196	2173	2097	2097	2097
留存收益	898	1414	1663	2116	2712
归属母公司股东权益	3208	3720	3887	4350	5009
负债和股东权益	8140	10273	10965	14765	17420

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-488	502	413	-159	447
净利润	358	621	355	645	852
折旧摊销	206	273	234	276	315
财务费用	-12	110	89	138	210
投资损失	11	-65	-13	-16	-21
营运资金变动	-1067	-543	-254	-1204	-905
其他经营现金流	15	105	2	2	-5
投资活动现金流	-945	-302	-189	-427	-605
筹资活动现金流	1959	787	-366	-483	-534
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.35	2.35	1.34	2.44	3.22
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.84	1.90	1.56	-0.60	1.69
每股净资产(最新摊薄)	12.13	14.06	14.69	16.44	18.93

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11262	14230	15477	19402	25101
营业成本	9284	11416	12154	15386	19888
营业税金及附加	13	12	19	22	28
营业费用	361	455	495	621	803
管理费用	266	340	420	508	633
研发费用	1022	1335	1857	1970	2548
财务费用	-12	110	89	138	210
资产减值损失	11	-90	-98	-123	-159
公允价值变动收益	0	23	-2	-2	5
投资净收益	-11	65	13	16	21
营业利润	360	611	356	647	857
营业外收入	5	7	5	7	6
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	362	613	357	650	859
所得税	3	-7	2	5	7
税后利润	358	621	355	645	852
少数股东损益	0	-2	-0	-1	-1
归属母公司净利润	358	623	356	645	853
EBITDA	650	1007	691	1078	1402

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	84.4	26.4	8.8	25.4	29.4
营业利润(%)	108.0	69.5	-41.8	82.0	32.4
归属于母公司净利润(%)	89.4	73.9	-42.9	81.5	32.2
获利能力					
毛利率(%)	17.6	19.8	21.5	20.7	20.8
净利率(%)	3.2	4.4	2.3	3.3	3.4
ROE(%)	11.2	16.7	9.1	14.8	17.0
ROIC(%)	8.5	10.8	5.9	8.1	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	60.6	63.8	64.6	70.5	71.3
流动比率	1.4	1.5	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.7	0.9	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.5	1.5	1.5	1.6
应收账款周转率	8.0	6.6	6.6	6.6	6.6
应付账款周转率	4.9	4.6	4.6	4.6	4.6
估值比率					
P/E	37.3	21.4	37.6	20.7	15.7
P/B	4.2	3.6	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	21.9	14.2	20.7	14.1	11.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

