

## 移远通信 (603236.SH) 买入 (维持评级)

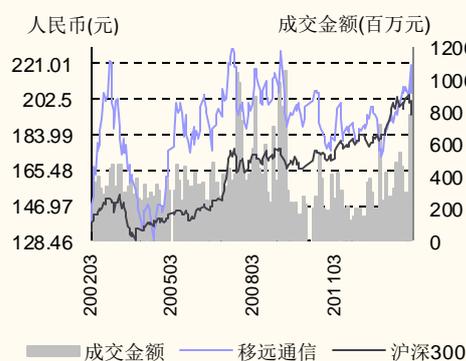
公司点评

市场价格 (人民币): 213.65 元

### 业绩逐步向上, 龙头持续高增

#### 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.07
已上市流通 A 股(亿股)	.71
总市值(亿元)	228.64
年内股价最高最低(元)	229.56/128.70
沪深 300 指数	5352
上证指数	3483



#### 公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,701	4,130	6,297	9,377	13,631
营业收入增长率	62.66%	52.87%	52.47%	48.92%	45.36%
归母净利润(百万元)	180	148	238	421	780
归母净利润增长率	121.42%	-18.00%	60.72%	76.80%	85.38%
摊薄每股收益(元)	2.699	1.660	2.223	3.930	7.285
每股经营性现金流净额	1.26	-1.77	0.90	1.52	4.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	27.54%	8.63%	12.27%	17.92%	25.05%
P/E	0.00	87.91	84.10	47.57	25.66
P/B	0.00	7.59	10.32	8.53	6.43

来源: 公司年报、国金证券研究所

#### 业绩简评

- 2021年1月30日, 公司发布2020年度业绩预告, 预计归母净利润为2.29~2.59亿元, 同比增加55%~75%; 归母扣非净利润为2.06~2.36亿元, 同比增长53.07%到75.03%, 总体符合预期。

#### 经营分析

- Q4 利润确认占全年45%以上, 公司业绩逐步向上。**公司前三季度实现归母净利润1.25亿元, 同比增速33.84%; 公告预计2020年全年归母净利润为2.29~2.59亿元, 同比增长55%~75%。根据公告, 预计20Q4利润占全年比例45%~52%, 2019年该比例为37%。我们判断: Q3/Q4连续释放业绩, 不是简单的季节性波动或疫情订单延迟交付导致, 而是公司到达了投入放缓业绩收获的阶段性拐点。
- 拐点已至, 净利率仍有长足提升空间。**从上游来看, Counterpoint 数据显示国产模组基带芯片出货量占比约45%, 上游芯片采购弹性变大。从下游应用来看, 目前物联网多为电表、POS机等简单应用, 5G催化车联网等应用爆发商业价值更高。对于移远自身而言, 公司已从低价抢市场的后发者, 成长为全球领先的模组龙头。公司战略向上布局智能制造工厂, 向下布局应用服务, 未来将通过产业链垂直整合进一步打开利润空间。我们认为, 当前移远业绩释放只是阶段性拐点, 未来净利率仍有长足提升空间。
- 物联网稳步发展是基石, 明年看好车联网落地带来增量。**车联网是21年落地的大颗粒场景, 目前移远合作的整车厂逾30家, C-V2X模组AG15已支持红旗E-HS9、2021款别克GL8 Avenir艾维亚等车型成功商用, 成为全球首批支持C-V2X技术的量产车型。5G车规级模组AG55xQ已被长城、华人运通、一汽红旗等十几家主机厂选用于其最新的智能网联汽车, 将于2021-2022年陆续实现规模出货。移远产品全场景覆盖, 长期受益于行业整体爆发, 明年车联网带来弹性更大。

#### 盈利调整和投资建议

- 我们维持20-22年营收增速52.47%/48.92%/45.36%不变, 预计公司20-22年归母净利润2.38/4.21/7.80亿元, EPS分别为2.22/3.93/7.29元, 维持“买入”评级, 重申2021年300亿目标市值。

#### 风险提示

- 4G产品出货增长不达预期; 5G推进不达预期; 海外市场拓展不达预期。

#### 相关报告

- 《物联网行业风向标, 龙头实力再次验证-国金通信-移远通信 Q3 点...》, 2020.10.20
- 《技术转向产能驱动, 模组龙头拉开竞争身位-国金通信-移远通信非...》, 2020.10.9
- 《研发与制造加码, 龙头优势稳固-国金通信-移远通信 2020 年中...》, 2020.8.25
- 《志在长远的“剪刀差”-国金通信移远通信 Q1 季报点评》, 2020.4.29
- 《增收不增利, 为长远发展蓄势-国金通信移远通信年报点评》, 2020.4.15

陈蓉芳 联系人  
chenrongfang@gjzq.com.cn

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003  
luolu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	1,661	2,701	4,130	6,297	9,377	13,631
增长率		62.7%	52.9%	52.5%	48.9%	45.4%
主营业务成本	-1,361	-2,150	-3,256	-4,987	-7,443	-10,808
%销售收入	82.0%	79.6%	78.8%	79.2%	79.4%	79.3%
毛利	299	551	874	1,310	1,934	2,823
%销售收入	18.0%	20.4%	21.2%	20.8%	20.6%	20.7%
营业税金及附加	-2	-2	-7	-6	-9	-14
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-71	-123	-202	-283	-394	-545
%销售收入	4.3%	4.6%	4.9%	4.5%	4.2%	4.0%
管理费用	-52	-73	-128	-189	-281	-409
%销售收入	3.1%	2.7%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-100	-164	-362	-598	-844	-1,090
%销售收入	6.0%	6.1%	8.8%	9.5%	9.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	75	190	175	233	405	764
%销售收入	4.5%	7.0%	4.2%	3.7%	4.3%	5.6%
财务费用	17	2	-27	2	-1	-6
%销售收入	-1.0%	-0.1%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-5	-10	-4	-18	-9	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	2	3	3	3
%税前利润	0.9%	0.2%	1.6%	1.3%	0.7%	0.4%
营业利润	91	191	145	233	412	764
营业利润率	5.5%	7.1%	3.5%	3.7%	4.4%	5.6%
营业外收支	2	1	0	0	0	0
税前利润	93	193	145	233	412	764
利润率	5.6%	7.1%	3.5%	3.7%	4.4%	5.6%
所得税	-12	-12	3	5	8	15
所得税率	12.7%	6.3%	-1.8%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
净利润	82	180	148	238	421	780
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	82	180	148	238	421	780
净利率	4.9%	6.7%	3.6%	3.8%	4.5%	5.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	82	180	148	238	421	780
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	14	25	51	106	151	187
非经营收益	0	-1	-3	3	5	13
营运资金变动	-79	-120	-353	-267	-441	-546
经营活动现金净流	17	84	-158	81	136	434
资本开支	-31	-72	-234	-431	-240	-190
投资	-60	60	-361	299	-2	-3
其他	1	0	2	3	3	3
投资活动现金净流	-90	-12	-592	-129	-239	-190
股权募资	259	0	902	0	0	0
债权募资	-56	61	173	-237	271	-20
其他	-22	-1	0	-21	-22	-31
筹资活动现金净流	181	60	1,075	-258	249	-51
现金净流量	108	132	325	-306	146	193

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	126	283	601	295	441	634
应收账款	159	286	695	933	1,466	2,204
存货	273	495	724	1,217	1,716	2,287
其他流动资产	204	120	537	340	409	496
流动资产	762	1,184	2,558	2,785	4,032	5,621
%总资产	94.5%	91.6%	87.2%	79.5%	83.1%	87.0%
长期投资	0	0	60	62	64	67
固定资产	22	68	181	390	449	427
%总资产	2.7%	5.3%	6.2%	11.1%	9.2%	6.6%
无形资产	18	32	98	142	171	187
非流动资产	45	108	374	720	821	839
%总资产	5.5%	8.4%	12.8%	20.5%	16.9%	13.0%
资产总计	806	1,292	2,932	3,506	4,853	6,460
短期借款	0	61	237	0	271	251
应付款项	295	505	881	1,423	2,022	2,788
其他流动负债	46	71	99	143	213	309
流动负债	341	637	1,217	1,566	2,506	3,347
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	341	637	1,217	1,566	2,506	3,347
普通股股东权益	465	655	1,715	1,939	2,346	3,113
其中：股本	67	67	89	89	89	89
未分配利润	112	277	417	642	1,049	1,815
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	806	1,292	2,932	3,506	4,853	6,460

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	1.219	2.699	1.660	2.223	3.930	7.285
每股净资产	6.959	9.798	19.228	18.121	21.926	29.086
每股经营现金净流	0.253	1.261	-1.769	0.903	1.521	4.863
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	17.51%	27.54%	8.63%	12.27%	17.92%	25.05%
总资产收益率	10.11%	13.96%	5.05%	6.79%	8.67%	12.07%
投入资本收益率	14.06%	24.83%	9.13%	12.26%	15.79%	23.18%
增长率						
主营业务收入增长率	189.95%	62.66%	52.87%	52.47%	48.92%	45.36%
EBIT 增长率	247.77%	153.15%	-7.75%	33.19%	73.95%	88.55%
净利润增长率	296.41%	121.42%	-18.00%	60.72%	76.80%	85.38%
总资产增长率	169.50%	60.27%	126.85%	19.57%	38.43%	33.12%
资产管理能力						
应收账款周转天数	18.2	21.1	30.6	35.0	38.0	40.0
存货周转天数	55.1	65.1	68.3	90.0	85.0	78.0
应付账款周转天数	44.1	55.3	62.1	90.0	85.0	80.0
固定资产周转天数	4.7	9.2	14.1	19.6	14.3	8.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-27.13%	-34.00%	-38.83%	-15.23%	-7.23%	-12.30%
EBIT 利息保障倍数	-4.4	-118.1	6.4	-154.4	314.1	126.7
资产负债率	42.28%	49.30%	41.52%	44.68%	51.65%	51.82%

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
买入	4	7	19	37	67
增持	2	9	18	27	2
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.56	1.49	1.42	1.08

来源：朝阳永续

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。

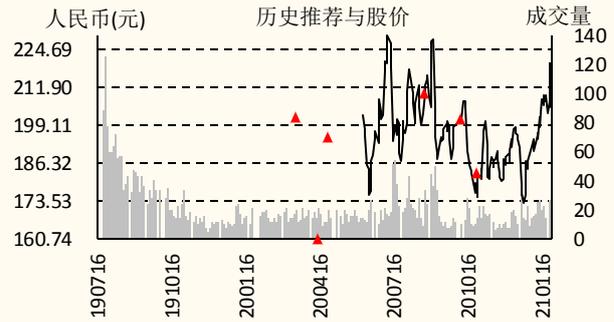
最终评分与平均投资建议对照：

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-03-18	买入	202.00	330.00~330.00
2	2020-04-15	买入	160.74	N/A
3	2020-04-29	买入	194.91	330.00~330.00
4	2020-08-25	买入	202.90	330.00~330.00
5	2020-10-09	买入	198.72	330.00~330.00
6	2020-10-30	买入	175.19	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。

**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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402