

移远通信(603236.SZ)

公司研究/点评报告

2020 年业绩加速增长，巩固行业领军地位

—移远通信 2020 年度业绩预告点评

点评报告/通信行业

2021 年 02 月 01 日

一、事件概述

1 月 29 日，公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年实现归母净利润 2.29-2.59 亿元，较上年同期增长 55%-75%；预计实现扣非归母净利润 2.06-2.36 亿元，较上年同期增长 53%-75%。

二、分析与判断

➤ 四季度收入提速，全年业绩保持高增长

此次业绩预告公司预计 2020 年实现归母净利润 2.29-2.59 亿元，较上年同期增长 55%-75%，业绩实现高增长；单季度来看，公司 2020 年 Q4 归母净利润预计为 1.04-1.34 亿元，同比增长 89%-142%，环比增长 90%-143%，预计业绩增速亮眼的主要原因是：（1）公司切入笔电市场，与联想建立重点合作关系；（2）车联网 LTE-A+C-V2X 模组 AG52x 落地进程顺利，下游厂商需求大增；（3）合肥智能制造中心落地，加快产品交付能力。

➤ 拥抱万物互联大机遇，产品布局完整，龙头地位稳固

随着 NB-IoT、5G、Wi-Fi 等通信技术和传感器、人工智能、大数据等相关技术的持续迭代与发展，物联网技术逐步成熟，各类物联网连接需求持续拓展。根据 Gartner 机构的预测，2020 年全球物联网设备数量将达 260 亿个，为 2016 年规模的 3 倍以上，全球经济价值达 1.9 万亿美元。无线通信模组作为实现万物相连的硬件基础，在物联网产业链中率先获益。公司深耕物联网通信模组领域逾 10 年，业务覆盖车载运输、智慧能源、无线支付、智能安防、智慧城市、无线网关、智慧工业、智慧农业等多个细分垂直领域；公司产品种类完整，在 2G/3G/4G 模组产品行业领先的情况下，精准把握产业升级方向，提前布局 5G、NB-IOT、Cat.1 等模组，确定行业龙头地位。知名调研机构 Counterpoint 披露的数据显示，2019 年和 2020 年 Q2，移远通信蜂窝通信模块出货量全球占比分别达到 25%和 34%，超过日海智能跃居全球第一。

➤ 持续提高研发投入，促进产品推陈出新

公司 2020 年前 3 季度研发支出达 4.37 亿，较上年同期增长 97%。公司上半年新增佛山研发中心，目前已拥有上海、合肥、佛山、温哥华、贝尔格莱德五处研发中心。高研发支出的背后是高速的产品迭代；2020 年上半年，公司各产品线新均有新产品推出，例如车规级 5G NR Sub-6 GHz 模组 AG550Q；支持 Cat M1、Cat NB2 和 EGPRS，并集成 GNSS 定位功能的 LPWA 模组 BG600L-M3；可覆盖 5G/4G/3G 的多制式通信能力，提供超高上行速率、极端温度适应性的 5G 模组 RG801H；超高性价比和性能的 LTE Cat1 模组 EC200S 和 EC100Y；支持多达 32 个客户端同时接入的 Wi-Fi6 模组 FG50X；可实现亚米级最高厘米级定位精度的多模双频高精度 GNSS 定位模组 LC29D 等。产品创新也促进了公司整体营业收入的增长。

➤ 定增布局车联网产业，全方位加速 C-V2X 模组商用化进程

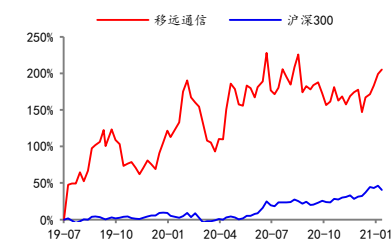
作为全球领先的物联网模组供应商，公司在车载领域保持着良好的研发进度；公司已发布定增预案，拟募集资金不超过 10.63 亿元，其中 1.07 亿元用于投资智能车联网产业化项目，帮助提升在车联网领域市场地位。目前公司已打造了成熟的产品布局，发布产品包括 5G 模组 AG551Q-CN、LTE 模组 AG35、C-V2X 模组 AG15、LTE-A+C-V2X 模组 AG52x 系列、5G+C-V2X 模组 AG55x 系列以及 AG215S AP 模组等，产品的多样性可以完美契合汽车厂商智能汽车产品升级换代的延续性需求。同时，公司还持续联合产业

推荐

首次评级

当前价格： 213.65
交易数据 2021-01-29

近 12 个月最高/最低(元)	220.88/185.30
总股本(百万股)	107.02
流通股本(百万股)	71.02
流通股比例(%)	66.36
总市值(亿元)	228.65
流通市值(亿元)	151.73

该股与沪深 300 走势比较


资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证 S0100519090004
电话： 021-60876730
邮箱： wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证 S0100120080041
电话： 021-60876726
邮箱： fumingfei@mszq.com

相关研究

链合作伙伴，努力推动 C-V2X 示范项目和各类测试，积极参与 C-V2X 生态构建，全方位加速 C-V2X 落地应用。截至目前，已有红旗 E-HS9、2021 款别克 GL8，Avenir 艾维亚等多款搭载移远 C-V2X 模组 AG15 及 LTE 模组 AG35 的车型成功落地，成为全球首批采用 C-V2X 技术的商用车型，标志着 C-V2X 技术在全球商用中迈出了重要一步；同时 LTE-A+C-V2X 模组 AG52x 已经被特斯拉采用于 MODEL 3 和 MODEL Y 的新车装配中，现已量产上市。

三、投资建议

公司模组出货量全球第一，盈利能力在全球领先，未来将与产业链共享物联网时代红利，同时公司通过提高研发支出，促进产品创新，以定增的形式布局车联网产业，打开公司成长新“赛道”。随着 5G 的发展以及通讯模组渗透率的提升，公司各项主营业务将明显受益，增长空间广阔。预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.48/4.32/6.08 亿元，EPS 分别为 2.31/4.04/5.68 元，对应 PE 分别为 92.3X/52.9X/37.6X，参考物联网模组行业可比公司广和通 PE 估值为 47X，而公司作为细分领域龙头，竞争地位强势，应享受一定的估值溢价，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

物联网行业需求不及预期；行业竞争加剧；原材料价格变动风险；车联网落地进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,130	6,167	8,906	12,398
增长率（%）	52.9%	49.3%	44.4%	39.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	148	248	432	608
增长率（%）	-18.0%	67.3%	74.5%	40.7%
每股收益（元）	1.94	2.31	4.04	5.68
PE（现价）	110.1	92.3	52.9	37.6
PB	11.1	11.5	9.5	7.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,130	6,167	8,906	12,398
营业成本	3,256	4,864	6,934	9,655
营业税金及附加	7	12	18	25
销售费用	202	308	445	620
管理费用	128	191	276	384
研发费用	362	574	819	1,128
EBIT	175	218	413	585
财务费用	27	27	27	27
资产减值损失	(4)	(4)	(4)	(4)
投资收益	2	4	2	2
营业利润	145	240	424	596
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	145	241	424	596
所得税	(3)	1	(8)	(12)
净利润	148	248	432	608
归属于母公司净利润	148	248	432	608
EBITDA	222	303	539	724
资产负债表 (百万元)				
货币资金	902	816	1668	2231
应收账款及票据	695	1026	987	1350
预付款项	15	292	208	97
存货	724	1221	1552	2202
其他流动资产	221	221	221	221
流动资产合计	2558	3577	4636	6100
长期股权投资	60	126	128	130
固定资产	181	362	321	250
无形资产及其他	133	318	354	386
非流动资产合计	374	805	802	766
资产合计	2932	4382	5439	6866
短期借款	237	907	907	907
应付账款及票据	981	1465	2090	2910
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1217	2372	2996	3816
长期借款	0	30	30	30
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	30	30	30
负债合计	1217	2402	3026	3846
股本	89	107	107	107
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1715	1980	2412	3020
负债和股东权益合计	2932	4382	5439	6866

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	52.9%	49.3%	44.4%	39.2%
EBIT 增长率	-7.8%	24.6%	89.6%	41.7%
净利润增长率	-18.0%	67.3%	74.5%	40.7%
盈利能力				
毛利率	21.2%	21.1%	22.1%	22.1%
净利率	3.6%	4.0%	4.9%	4.9%
总资产收益率 ROA	5.0%	5.7%	7.9%	8.9%
净资产收益率 ROE	8.6%	12.5%	17.9%	20.1%
偿债能力				
流动比率	2.1	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.5	1.0	1.0	1.0
现金比率	0.7	0.3	0.6	0.6
资产负债率	0.4	0.5	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	30.2	37.0	35.0	32.0
存货周转天数	67.4	72.0	72.0	70.0
总资产周转率	2.0	1.7	1.8	2.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.9	2.3	4.0	5.7
每股净资产	19.2	18.5	22.5	28.2
每股经营现金流	(1.9)	(3.0)	8.9	6.0
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	110.1	92.3	52.9	37.6
PB	11.1	11.5	9.5	7.6
EV/EBITDA	38.6	26.2	16.3	11.6
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	148	248	432	608
折旧和摊销	37	64	105	118
营运资金变动	(353)	(620)	417	(81)
经营活动现金流	(172)	(318)	952	643
资本开支	234	445	120	100
投资	(361)	299	0	0
投资活动现金流	(592)	(146)	(120)	(100)
股权募资	902	18	0	0
债务募资	173	30	0	0
筹资活动现金流	1,072	718	0	0
现金净流量	308	254	832	542

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，通信行业首席，上海交通大学工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。