

公司研究

业绩不及预期，不改长期向好逻辑

——移远通信（603236.SH）2020年年度报告点评

要点

事件：公司发布2020年年度报告，2020年，公司收入61.06亿元，同比增长47.85%；归属于上市公司股东的净利润1.89亿元，同比增长27.71%，公司营收继续维持稳健增长，净利润低于2020年年度业绩预告，不及预期。

业务结构仍在优化，车载业务逐步发力：根据公司年报，2020年公司LTE、LTE-A、LPWA以及5G模组业务量继续提升，与市场需求的契合度不断增强；此外，2020年度公司车载模组业务量大幅增长，车规级5G模组AG55xQ系列亮相。公司抓住机遇成立汽车前装事业部，目前已为全球60余家Tier1供应商及超过30家全球主流整车厂提供车载定制化服务。我们认为，未来公司有望继续扩大自身在5G、车载模组等细分赛道的竞争优势，维系龙头地位。

毛利率短期承压，研发再度加码：2020年公司毛利率为20.23%，同比下降0.92pct。2020年公司研发投入再度加码，达到7.07亿元，同比增长95.41%。2016年起，公司研发投入连年提高，2019、2020年增长明显加快，同比增速均超过95%。我们认为，公司的研发投入即将迎来转化落地周期，公司的技术优势有望强化议价能力，从而拉动毛利率回升。2020年，公司新建佛山研发中心，形成了包括上海、合肥、佛山、贝尔格莱德、温哥华在内的全球化研发格局。研发版图扩张叠加研发投入加码，毛利率承压局面有望改善。

智能制造中心进程加速，供应链稳定性加强：公司提早常州智能制造中心投产时间至2021年，投产后预计可实现年产能9000万片，年营收49.2亿元，年净利润1.5亿元。目前，除了已经投产的合肥智能制造中心外，公司在建产能还包括常州智能制造中心、5G蜂窝通信模块产业化平台、智能车联网产业化项目等。伴随公司自产能力的不断跃升，公司供应链的稳定性将继续加强，提升交付速度的同时降低生产成本。

紧跟行业生态，布局云平台：由于模组产品的同质化程度相对较高，技术空间相对有限，模组行业的竞争重点也逐渐外延，转为对于云生态体系的构建。移远通信目前拥有自主云平台QuecCloud，依托自身的模组产品，移远打造出了数据接入、固件升级、连接管理等一系列云服务，在纵向拓张的同时维持成本。整体看，我们认为云生态将成为公司在未来的有力支撑，助力公司实现长远发展。

维持“增持”评级：公司业绩短期承压，毛利率存在下行风险。我们下调公司2021~2022年净利润为3.56/5.01亿元，较前次下调幅度为9.87%/5.65%，新增2023年净利润预期为6.67亿元，对应PE73X/52X/39X。我们仍看好公司作为企业通讯协作领域领导者的发展前景，维持“增持”评级。

风险提示：竞争激化风险；产业链受阻汇率波动风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,130	6,106	8,040	11,031	13,560
营业收入增长率	52.87%	47.85%	31.67%	37.21%	22.93%
净利润(百万元)	148	189	356	501	667
净利润增长率	-18.00%	27.71%	88.38%	40.84%	33.04%
EPS(元)	1.66	1.77	3.18	4.48	5.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.63%	10.11%	16.41%	19.52%	21.58%
P/E	140	131	73	52	39
P/B	12.1	13.3	12.0	10.1	8.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-04-19

增持（维持）

当前价：231.80

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002
021-52523849

kailiu@ebsec.com

分析师：石崎良

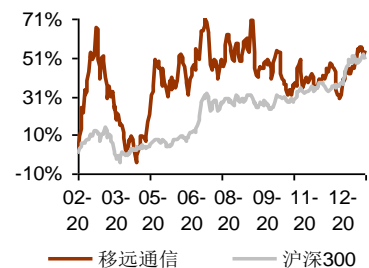
执业证书编号：S0930518070005
021-52523856

shiqil@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	1.12
总市值(亿元)	259.20
一年最低/最高(元)	142.36/273.95
近3月换手率	95.11%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.40	19.09	25.46
绝对	4.99	11.98	57.47

资料来源：Wind

相关研报

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,130	6,106	8,040	11,031	13,560
营业成本	3,256	4,871	6,458	8,909	10,978
折旧和摊销	34	81	20	59	104
税金及附加	7	8	15	20	25
销售费用	202	198	330	408	447
管理费用	128	184	225	287	339
研发费用	362	707	804	1,103	1,356
财务费用	27	-41	-47	-58	-82
投资收益	2	-4	0	0	0
营业利润	145	173	371	522	696
利润总额	145	179	378	532	708
所得税	-3	-10	22	30	40
净利润	148	189	356	501	667
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	148	189	356	501	667
EPS	1.66	1.77	3.18	4.48	5.96

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-144	-399	19	129	374
净利润	148	189	356	501	667
折旧摊销	34	81	20	59	104
净营运资金增加	565	983	605	827	699
其他	-891	-1,651	-961	-1,258	-1,097
投资活动产生现金流	-592	-289	-687	-656	-656
净资本支出	-234	-551	-606	-606	-606
长期投资变化	0	40	0	0	0
其他资产变化	-358	222	-80	-50	-50
融资活动现金流	1,072	700	1,263	976	662
股本变化	22	18	5	0	0
债务净变化	176	726	1,271	1,021	724
无息负债变化	404	789	442	838	707
净现金流	339	13	595	449	379

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	21.2%	20.2%	19.7%	19.2%	19.0%
EBITDA 率	5.8%	4.7%	4.4%	4.8%	5.4%
EBIT 率	4.6%	3.1%	4.1%	4.3%	4.6%
税前净利润率	3.5%	2.9%	4.7%	4.8%	5.2%
归母净利润率	3.6%	3.1%	4.4%	4.5%	4.9%
ROA	5.0%	4.1%	5.4%	5.7%	6.2%
ROE (摊薄)	8.6%	10.1%	16.4%	19.5%	21.6%
经营性 ROIC	12.1%	6.6%	7.3%	7.8%	8.4%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	42%	59%	67%	71%	71%
流动比率	2.10	1.40	1.17	1.09	1.07
速动比率	1.51	0.86	0.73	0.66	0.64
归母权益/有息债务	7.25	1.94	0.97	0.79	0.78
有形资产/有息债务	11.96	4.60	2.86	2.64	2.64

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	2,932	4,601	6,616	8,873	10,826
货币资金	601	611	1,206	1,655	2,034
交易性金融资产	301	0	0	0	0
应收帐款	481	872	1,148	1,575	1,936
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	36	42	56	77	94
存货	724	1,438	1,907	2,631	3,242
其他流动资产	400	660	660	660	660
流动资产合计	2,558	3,711	5,094	6,759	8,165
其他权益工具	60	60	60	60	60
长期股权投资	0	40	40	40	40
固定资产	159	572	891	1,263	1,633
在建工程	22	24	184	257	289
无形资产	54	94	142	188	234
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	29	16	16	16	16
非流动资产合计	374	890	1,522	2,114	2,661
总负债	1,217	2,733	4,445	6,304	7,735
短期借款	237	873	2,144	3,164	3,888
应付账款	724	1,225	1,624	2,241	2,761
应付票据	127	270	358	494	609
预收账款	29	0	0	0	0
其他流动负债	0	4	4	4	4
流动负债合计	1,217	2,643	4,356	6,215	7,645
长期借款	0	89	89	89	89
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	0	89	89	89	89
股东权益	1,715	1,869	2,170	2,569	3,091
股本	89	107	112	112	112
公积金	1,208	1,217	1,218	1,218	1,218
未分配利润	417	544	845	1,244	1,766
归属母公司权益	1,715	1,869	2,170	2,569	3,091
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	4.89%	3.24%	4.10%	3.70%	3.30%
管理费用率	3.09%	3.01%	2.80%	2.60%	2.50%
财务费用率	0.66%	-0.66%	-0.59%	-0.53%	-0.61%
研发费用率	8.76%	11.57%	10.00%	10.00%	10.00%
所得税率	-2%	-6%	6%	6%	6%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.50	0.51	0.92	1.29	1.72
每股经营现金流	-1.61	-3.72	0.17	1.15	3.34
每股净资产	19.23	17.46	19.38	22.94	27.60
每股销售收入	46.31	57.05	71.78	98.49	121.07

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	140	131	73	52	39
PB	12.1	13.3	12.0	10.1	8.4
EV/EBITDA	91.5	96.2	76.5	52.6	39.5
股息率	0.2%	0.2%	0.4%	0.6%	0.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE