

移远通信 (603236)

证券研究报告

2021 年 04 月 21 日

全球模组龙头，长期成长逻辑不变

事件：公司发布年报，2020 年营收 61.06 亿元，同比增长 47.85%；归母净利润 1.89 亿元，同比增长 27.71%。同时，向全体股东每 10 股派发现金红利 5.10 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。

我们的点评如下：

模组销量破亿+持续满足客户需求，疫情下营收仍实现快速增长

疫情影响下，公司 20 年营收仍保持快速增长，主要源于 1) 2020 年度公司无线通信模组销售数量突破 1 亿片，主要得益于 2020 年度 LTE、LTE-A、LPWA 以及 5G 模组业务量的提升；2) 2020 年度公司车载前装业务量大幅增长，已为全球 60 余家 Tier1 供应商及超过 30 家全球知名主流整车厂提供服务。为应对日益增长的客户需求，目前公司已成立汽车前装事业部，为全球车厂提供车载定制化服务。

从各项费用来看，20 年公司销售费用率为 3.24% (yoy-1.65pp)，管理费用率为 3.01% (yoy-0.08pp)，财务费用率为-0.66% (yoy-1.32pp)。20 年公司持续加大研发投入，20 年研发费用为 7.07 亿元，同比增加 95.4%，20 年研发费用率为 11.57% (+2.82pp)。

研发投入持续增加，研发定制化能力持续增强

1) 2020 年公司在佛山设立了研发中心，进一步提高了公司整体技术研发和产品创新、专利发明创新能力，同时为华南地区的客户和项目提供本地化支持。目前公司在全球拥有上海、合肥、佛山、贝尔格莱德、温哥华五处研发中心，为公司快速发展提供强劲支持。

2) 公司重视知识产权保护，已申请并取得了知识产权认证证书。截至 2020 年 12 月 31 日，公司已取得授权的专利 135 项，商标 67 项；软件著作权 136 项。此外公司还参与 CCSA 行业标准的制定、3GPP 国际标准制定，推动物联网行业技术标准的发展和落地。

全球份额提升+规模优势+未来新场景应用，推动公司持续成长

公司长期成长来源于三个方面：

1) 前瞻布局未来新的技术方面，包括车规级模组、5G 模组、千兆级高速模组，快速跟进未来新的应用场景。未来 5G 时代，车联网、5G 高速率应用等有望成为新的高增长应用场景，公司有望快速跟进市场需求。

2) 全球份额持续提升。公司 2019 年销售模组数量 7200 万片，全球市占率 27%。蜂窝模组市场具有规模经济的特点，公司作为全球龙头，市占率仍有较大上升空间。

3) 未来行业格局稳定后，价格战有望相对趋缓；同时公司芯片采购成本有望下降，规模优势显现，毛利率有望提升。

盈利预测与投资建议：近年来，随着下游应用场景不断涌现，通信模组行业有望长期持续稳定发展，看好公司作为全球蜂窝模组龙头持续成长。考虑公司持续加大研发投入，预计公司 2021-2023 年净利润分别为 3.6 亿（原值 4.0 亿）、5.3 亿（6.2 亿）和 7.2 亿元，对应 21 年 PE 为 64 倍，重申“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧；5G 物联网应用不及预期；车联网发展不及预期

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	208.62 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	111.82
流通 A 股股本(百万股)	71.02
A 股总市值(百万元)	23,328.66
流通 A 股市值(百万元)	14,815.36
每股净资产(元)	17.46
资产负债率(%)	59.39
一年内最高/最低(元)	273.95/169.15

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

王俊贤 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080002
wangjunxian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《移远通信-季报点评:业绩超预期，盈利能力有望持续回升》 2021-02-01
- 2 《移远通信-半年报点评:收入增长强劲，研发投入持续加大聚焦长远》 2020-08-26
- 3 《移远通信-年报点评报告:收入高速增长，盈利能力有望触底回升》 2020-04-19

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,129.75	6,105.78	8,303.08	10,739.37	13,024.71
增长率(%)	52.87	47.85	35.99	29.34	21.28
EBITDA(百万元)	577.14	892.07	425.30	604.22	802.52
净利润(百万元)	148.00	189.02	362.09	532.96	719.45
增长率(%)	(18.00)	27.71	91.56	47.19	34.99
EPS(元/股)	1.32	1.69	3.24	4.77	6.43
市盈率(P/E)	157.62	123.42	64.43	43.77	32.43
市净率(P/B)	13.60	12.48	10.61	8.77	7.02
市销率(P/S)	5.65	3.82	2.81	2.17	1.79
EV/EBITDA	21.15	22.64	53.43	37.38	27.24

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	601.19	610.59	664.25	859.15	1,586.74
应收票据及应收账款	480.93	871.53	612.12	851.52	923.58
预付账款	15.03	88.41	41.71	70.33	90.93
存货	724.34	1,438.19	1,132.70	2,297.30	1,748.13
其他	736.51	702.70	808.22	850.30	857.94
流动资产合计	2,558.00	3,711.43	3,259.01	4,928.59	5,207.33
长期股权投资	0.00	40.45	40.45	40.45	40.45
固定资产	159.11	571.51	595.44	635.34	671.82
在建工程	21.77	23.90	50.34	78.21	76.92
无形资产	53.79	93.89	78.01	62.12	46.24
其他	139.31	160.05	111.25	108.07	82.41
非流动资产合计	373.97	889.82	875.49	924.19	917.84
资产总计	2,931.97	4,601.25	4,134.50	5,852.78	6,125.18
短期借款	236.54	873.01	470.18	523.75	400.00
应付票据及应付账款	850.82	1,494.99	1,219.24	2,480.24	2,071.69
其他	129.90	275.13	245.95	188.07	329.51
流动负债合计	1,217.25	2,643.12	1,935.37	3,192.06	2,801.20
长期借款	0.00	89.45	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.00	89.45	0.00	0.00	0.00
负债合计	1,217.25	2,732.57	1,935.37	3,192.06	2,801.20
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	89.18	107.02	111.82	111.82	111.82
资本公积	1,172.63	1,164.26	1,164.26	1,164.26	1,164.26
留存收益	1,625.52	1,761.58	2,087.30	2,548.90	3,212.15
其他	(1,172.61)	(1,164.18)	(1,164.26)	(1,164.26)	(1,164.26)
股东权益合计	1,714.72	1,868.68	2,199.13	2,660.72	3,323.98
负债和股东权益总计	2,931.97	4,601.25	4,134.50	5,852.78	6,125.18

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	148.00	189.02	362.09	532.96	719.45
折旧摊销	46.78	98.85	25.52	28.12	30.69
财务费用	2.21	(19.07)	14.43	8.08	4.39
投资损失	(2.33)	4.15	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(703.66)	(837.17)	570.24	(271.76)	102.89
其它	365.05	165.68	279.72	3.38	(95.49)
经营活动现金流	(143.95)	(398.54)	1,252.00	300.77	761.93
资本支出	180.39	575.75	60.00	80.00	50.00
长期投资	0.00	40.45	0.00	0.00	0.00
其他	(772.77)	(905.21)	(720.00)	(160.00)	100.00
投资活动现金流	(592.38)	(289.00)	(660.00)	(80.00)	150.00
债权融资	236.54	962.46	470.18	523.75	400.00
股权融资	884.17	50.06	(9.70)	(8.08)	(4.39)
其他	(48.87)	(312.11)	(998.82)	(541.54)	(579.94)
筹资活动现金流	1,071.83	700.40	(538.34)	(25.87)	(184.33)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	335.51	12.85	53.66	194.90	727.59

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,129.75	6,105.78	8,303.08	10,739.37	13,024.71
营业成本	3,256.18	4,870.62	6,562.18	8,503.21	10,265.12
营业税金及附加	7.10	7.62	10.04	14.95	16.71
营业费用	202.06	197.90	390.24	354.40	416.79
管理费用	127.79	184.04	257.40	327.55	338.64
研发费用	361.65	706.68	963.16	966.54	1,120.13
财务费用	27.25	(40.53)	14.43	8.08	4.39
资产减值损失	(3.91)	(0.39)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.36	(30.41)	279.72	3.38	(95.49)
投资净收益	2.33	(4.15)	0.00	0.00	0.00
其他	3.53	41.23	(559.45)	(6.76)	190.99
营业利润	145.40	173.18	385.36	568.02	767.44
营业外收入	0.01	8.37	2.00	2.00	2.00
营业外支出	0.06	2.98	1.01	1.35	1.78
利润总额	145.35	178.57	386.35	568.67	767.66
所得税	(2.65)	(10.45)	24.26	35.71	48.21
净利润	148.00	189.02	362.09	532.96	719.45
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	148.00	189.02	362.09	532.96	719.45
每股收益（元）	1.32	1.69	3.24	4.77	6.43

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	52.87%	47.85%	35.99%	29.34%	21.28%
营业利润	-24.06%	19.10%	122.53%	47.40%	35.11%
归属于母公司净利润	-18.00%	27.71%	91.56%	47.19%	34.99%
获利能力					
毛利率	21.15%	20.23%	20.97%	20.82%	21.19%
净利率	3.58%	3.10%	4.36%	4.96%	5.52%
ROE	8.63%	10.11%	16.47%	20.03%	21.64%
ROIC	42.61%	15.44%	18.18%	33.88%	37.73%
偿债能力					
资产负债率	41.52%	59.39%	46.81%	54.54%	45.73%
净负债率	-21.27%	18.83%	-8.82%	-12.61%	-35.70%
流动比率	2.10	1.40	1.68	1.54	1.86
速动比率	1.51	0.86	1.10	0.82	1.23
营运能力					
应收账款周转率	11.41	9.03	11.19	14.67	14.67
存货周转率	6.78	5.65	6.46	6.26	6.44
总资产周转率	1.96	1.62	1.90	2.15	2.17
每股指标（元）					
每股收益	1.32	1.69	3.24	4.77	6.43
每股经营现金流	-1.29	-3.56	11.20	2.69	6.81
每股净资产	15.33	16.71	19.67	23.79	29.73
估值比率					
市盈率	157.62	123.42	64.43	43.77	32.43
市净率	13.60	12.48	10.61	8.77	7.02
EV/EBITDA	21.15	22.64	53.43	37.38	27.24
EV/EBIT	22.47	24.89	56.84	39.20	28.32

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com