

移远通信 (603236.SH) 买入 (维持评级)

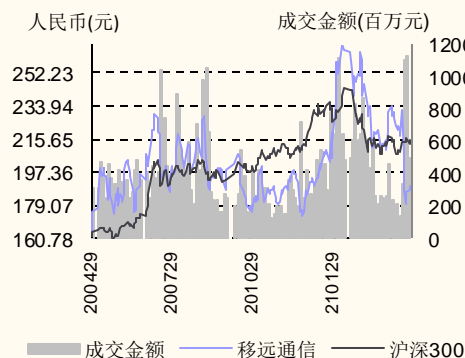
公司点评

市场价格 (人民币): 190.00 元

“剪刀差”缩窄，利润有望持续释放

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.12
已上市流通 A 股(亿股)	0.71
总市值(亿元)	212.47
年内股价最高最低(元)	268.00/162.59
沪深 300 指数	5119
上证指数	3457



公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,130	6,106	9,053	13,437	19,348
营业收入增长率	52.87%	47.85%	48.27%	48.42%	43.99%
归母净利润(百万元)	148	189	411	783	1,337
归母净利润增长率	-18.00%	27.71%	117.68%	90.27%	70.81%
摊薄每股收益(元)	1.660	1.766	3.679	7.001	11.958
每股经营性现金流净额	-1.77	-3.93	4.20	5.64	11.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.63%	10.11%	18.05%	25.56%	30.39%
P/E	87.91	105.84	51.64	27.14	15.89
P/B	7.59	10.71	9.32	6.94	4.83

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2021年4月29日, 公司发布2021年一季报, 实现营业收入18.56亿元, 同比上升80.28%; 实现归属于上市公司股东的净利润0.61亿元, 同比上升78.43%, 业绩基本符合预期。

经营分析

- Q1 营利双增, “剪刀差”持续缩窄。** 公司营收与归母净利润增速差 Q1 缩窄至 1.85pp, 增收不增利状况改善。规模效应初步显现, 公司三费率同比下降 2.66pp, 其中销售、管理费用同比下降 1.77pp。研发费用占比同比下降 0.49pp, 较 20 年下降 0.8pp。前期投入累积的研发势能已逐步转换为营收新动能, 全年研发费用占比有望控制 10% 以下。此外, 公司成本跨期调整导致 20 年 Q4 净利润减少约 2000 万, Q1 业绩可能部分归于 20 年实际经营。但整体而言, 我们看好公司未来营收高增同时, 利润也将持续释放。
- 看好全年高价值场景放量提升公司毛利。** 1) 海外业务恢复有望提升整体毛利。公司海外业务毛利率超出国内业务近 10pp, 随着海外疫情控制及物联网需求重启, 公司海外业绩释放有望提升公司整体毛利率。2) 车联网产品量价齐升。预计 21 年国内乘用车市场前装渗透率将突破 80%, 同时伴随汽车智能化加速, ADAS 单车模组使用量有望上升至 2-3 个。依托在车载模组市场绝对领先地位, 高价值模组将为公司带来营利双增, 公司整体毛利有望提升 1pp 以上。
- 模组产品全场景覆盖, 迎接万物互联爆发红利。** 随着 5G 及物联网建设完善, 万物互联爆发期到来, 物联网连接数全球将从百亿向千亿, 中国将从十亿向百亿演进。公司长期专注模组行业, 产品全面覆盖下游多场景需求, 将成为物联网红利的最大受益者之一。伴随营收规模向百亿迈进, 公司向进入智能制造, 向上布局平台及应用服务, 通过产业链垂直整合将进一步打开利润空间, 未来五年利润 CAGR 增速有望超过 50%。

盈利调整和投资建议

- 预计公司 2021-2023 年收入分别为 90.53 亿元/134.37 亿元/193.48 亿元, 归母净利润分别为 4.11 亿元/7.83 亿元/13.37 亿元, 维持“买入”评级, 重申 2021 年 300 亿目标市值。

风险提示

- 5G 推进不达预期; 海外市场拓展不达预期; 竞争加剧导致毛利下降。

相关报告

- 《业绩逐步向上, 龙头持续高增-国金通信-移远通信 2020 年业绩...》, 2021.1.31
- 《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...》, 2020.10.30
- 《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

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

邵艺开 联系人
shaoyikai@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,701	4,130	6,106	9,053	13,437	19,348	货币资金	283	601	611	421	622	1,364
增长率		52.9%	47.8%	48.3%	48.4%	44.0%	应收账款	286	695	1,313	1,464	2,100	2,919
主营业务成本	-2,150	-3,256	-4,871	-7,152	-10,569	-15,135	存货	495	724	1,438	1,746	2,437	3,202
%销售收入	79.6%	78.8%	79.8%	79.0%	78.7%	78.2%	其他流动资产	120	537	350	383	451	543
毛利	551	874	1,235	1,901	2,868	4,212	流动资产	1,184	2,558	3,711	4,014	5,610	8,028
%销售收入	20.4%	21.2%	20.2%	21.0%	21.3%	21.8%	%总资产	91.6%	87.2%	80.7%	81.6%	86.8%	91.2%
营业税金及附加	-2	-7	-8	-9	-13	-19	长期投资	0	60	100	100	100	100
%销售收入	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	68	181	595	614	551	463
销售费用	-123	-202	-198	-362	-537	-677	%总资产	5.3%	6.2%	12.9%	12.5%	8.5%	5.3%
%销售收入	4.6%	4.9%	3.2%	4.0%	4.0%	3.5%	无形资产	32	98	162	188	201	213
管理费用	-73	-128	-184	-272	-403	-580	非流动资产	108	374	890	902	853	777
%销售收入	2.7%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	%总资产	8.4%	12.8%	19.3%	18.4%	13.2%	8.8%
研发费用	-164	-362	-707	-815	-1,142	-1,645	资产总计	1,292	2,932	4,601	4,916	6,462	8,805
%销售收入	6.1%	8.8%	11.6%	9.0%	8.5%	8.5%	短期借款	61	237	873	493	289	0
息税前利润 (EBIT)	190	175	139	443	772	1,291	应付款项	485	852	1,497	1,791	2,646	3,789
%销售收入	7.0%	4.2%	2.3%	4.9%	5.7%	6.7%	其他流动负债	92	129	273	262	375	526
财务费用	2	-27	41	-40	-21	5	流动负债	637	1,217	2,643	2,546	3,310	4,315
%销售收入	-0.1%	0.7%	-0.7%	0.4%	0.2%	0.0%	长期贷款	0	0	89	89	89	89
资产减值损失	-10	-18	22	-28	-11	-13	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	-30	0	0	0	负债	637	1,217	2,733	2,636	3,399	4,404
投资收益	0	2	-4	3	3	3	普通股股东权益	655	1,715	1,869	2,280	3,063	4,400
%税前利润	0.2%	1.6%	n.a	0.7%	0.4%	0.2%	其中：股本	67	89	107	107	107	107
营业利润	191	145	173	403	768	1,311	未分配利润	277	417	544	956	1,739	3,076
营业利润率	7.1%	3.5%	2.8%	4.5%	5.7%	6.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	1	0	5	0	0	0	负债股东权益合计	1,292	2,932	4,601	4,916	6,462	8,805
税前利润	193	145	179	403	768	1,311	比率分析						
利润率	7.1%	3.5%	2.9%	4.5%	5.7%	6.8%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-12	3	10	8	15	26	每股指标						
所得税率	6.3%	-1.8%	-5.9%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	每股收益	2.699	1.660	1.766	3.679	7.001	11.958
净利润	180	148	189	411	783	1,337	每股净资产	9.798	19.228	17.462	20.390	27.391	39.349
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.261	-1.769	-3.934	4.201	5.644	11.347
归属于母公司的净利润	180	148	189	411	783	1,337	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	6.7%	3.6%	3.1%	4.5%	5.8%	6.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	27.54%	8.63%	10.11%	18.05%	25.56%	30.39%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	13.96%	5.05%	4.11%	8.37%	12.11%	15.19%
净利润	180	148	189	411	783	1,337	投入资本收益率	24.83%	9.13%	5.19%	15.80%	22.87%	29.33%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	25	51	98	214	230	259	主营业务收入增长率	62.66%	52.87%	47.85%	48.27%	48.42%	43.99%
非经营收益	-1	-3	5	64	29	13	EBIT 增长率	153.15%	-7.75%	-20.60%	219.14%	74.05%	67.30%
营运资金变动	-120	-353	-714	-240	-438	-394	净利润增长率	121.42%	-18.00%	27.71%	117.68%	90.27%	70.81%
经营活动现金净流	84	-158	-421	450	604	1,214	总资产增长率	60.27%	126.85%	56.93%	6.84%	31.46%	36.24%
资本开支	-72	-234	-551	-214	-170	-170	资产管理能力						
投资	60	-361	259	3	0	0	应收账款周转天数	21.1	30.6	40.4	40.0	38.0	36.0
其他	0	2	3	3	3	3	存货周转天数	65.1	68.3	81.0	90.0	85.0	78.0
投资活动现金净流	-12	-592	-289	-208	-167	-167	应付账款周转天数	55.3	62.1	73.0	80.0	80.0	80.0
股权募资	0	902	0	0	0	0	固定资产周转天数	9.2	14.1	34.2	22.6	12.7	6.6
债权募资	61	173	754	-380	-204	-289	偿债能力						
其他	-1	0	-53	-51	-32	-16	净负债/股东权益	-34.00%	-38.83%	18.83%	7.10%	-7.94%	-28.97%
筹资活动现金净流	60	1,075	700	-431	-236	-305	EBIT 利息保障倍数	-118.1	6.4	-3.4	11.0	36.6	-265.3
现金净流量	132	325	-10	-190	201	743	资产负债率	49.30%	41.52%	59.39%	53.62%	52.60%	50.02%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0	8	9	31	74
增持	1	6	6	12	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.43	1.40	1.28	1.04

来源：聚源数据

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。

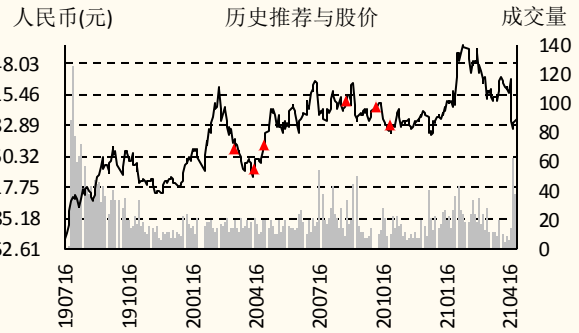
最终评分与平均投资建议对照：

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
7	2021-01-31	买入	213.65	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