

证券研究报告—动态报告

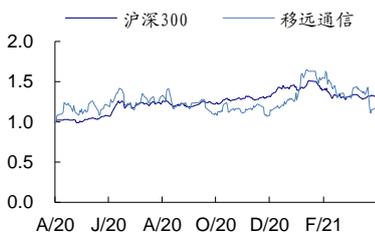
信息技术

通信

移远通信(603236)
买入
21年一季报点评

(维持评级)

2021年04月29日

一年该股与沪深300走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	112/71
总市值/流通(百万元)	21,247/13,493
上证综指/深圳成指	3,457/14,398
12个月最高/最低(元)	273.95/169.15

相关研究报告:

《移远通信-603236-20年业绩预告点评:业绩超预期,利润加速增长》——2021-02-01
 《移远通信-603236-20年三季报点评:收入继续高速增长,净利率止跌回升》——2020-10-30
 《移远通信-603236-20年半年报点评:收入超预期,持续高成长》——2020-08-25
 《移远通信-603236-2020年一季报点评:收入增速略超预期,研发投入保持高位》——2020-04-29
 《移远通信-603236-2019年年报点评:全年继续高速增长,积极的竞争策略不变》——2020-04-16

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

证券分析师: 付晓钦

电话: 0755-81982929
 E-MAIL: fuxq@guosen.com
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

财报点评
Q1 业绩高增长, 长期成长趋势不变

公司发布 2021 年一季报: 实现营收 18.6 亿, 同比增长 80%, 归母净利润 6052 万元, 同比增长 78%。业绩符合预期。

● Q1 收入大幅增长, 净利率有待提升

公司 21 年 Q1 业绩实现了大幅增长, 营收增速环比提升 31.4pct, 净利润增速提升 61.2pct, 主要原因为车联网等应用场景需求快速增长, 同时去年一季度利润基数较低。公司继续保持积极的扩张战略, 毛利率、净利率水平维持平稳, 21Q1 公司毛利率为 19.4%, 较 20Q4 略有下滑, 主要是产品结构所致, 低毛利的 Cat 1 产品出货比例有所上升; 净利率约 3.3%, 基本持平, 仍处于历史较低水平, 有望提升。

公司研发投入力度仍处于高位, 21Q1 研发费用率约 10.8%; 销售费用率 2.9%, 随业务规模扩大环比有所提高, 但同比明显下降 1.2pct; 管理费用率 2.41%, 管理效率进一步提高, 同比、环比均有明显下降。

21Q1 经营活动净现金流为-2.61 亿元, 主要系公司维持积极扩张战略, 对现金流压力较大。

● 公司长期成长趋势不变

据 Counterpoint 数据显示, 2020 年全球蜂窝模组出货量达 2.65 亿片, 行业增速确定, 未来三到五年依然有望保持高增长。而公司 2020 年出货 1.13 亿片, 份额已达到 43% 左右, 占据全球绝对领先地位。公司领先的产品和渠道优势有望助力充分享受行业增长红利。

此外, 公司已从模组端向天线、云平台、OEM 代工等衍生产品线拓展, 有助于打开公司成长天花板, 提升长期净利率水平。

● 看好公司所在行业和竞争力, 维持“买入”评级

由于 20 年业绩低于预期, 因此下调盈利预测, 预计公司 2021-2022 年归母净利润由之前的为 4.5/7.3 亿元下调至 3.6/6.0 亿元, 对应 PE 59/35 倍, 但公司长期增长趋势不变, 维持“买入”评级。

● 风险提示

1、市场竞争加剧; 2、车联网发展不及预期; 3、物联网应用不及预期

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,130	6,106	8,919	12,486	16,856
(+/-%)	52.9%	47.8%	46.1%	40.0%	35.0%
净利润(百万元)	148.00	189.02	358.01	602.94	973.98
(+/-%)	-18.0%	27.7%	89.4%	68.4%	61.5%
摊薄每股收益(元)	1.66	1.77	3.20	5.38	8.70
EBIT Margin	13.0%	13.8%	4.3%	5.1%	6.2%
净资产收益率(ROE)	8.6%	10.1%	16.1%	21.4%	25.7%
市盈率(PE)	128.7	107.6	59.4	35.3	21.8
EV/EBITDA	35.5	24.9	52.3	33.7	22.4
市净率(PB)	11.11	10.88	9.57	7.55	5.62

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

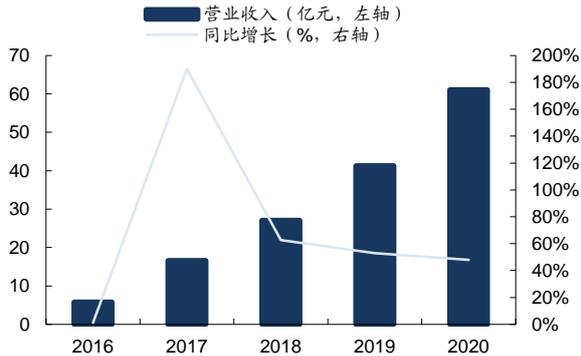
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

关键财务指标分析

收入及利润

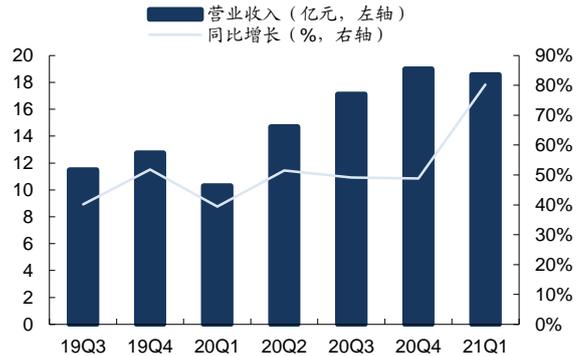
公司 21Q1 收入继续实现高速增长，利润由于基数原因亦实现大幅增长。

图 1: 公司 2016-2020 年营业收入 (亿元)



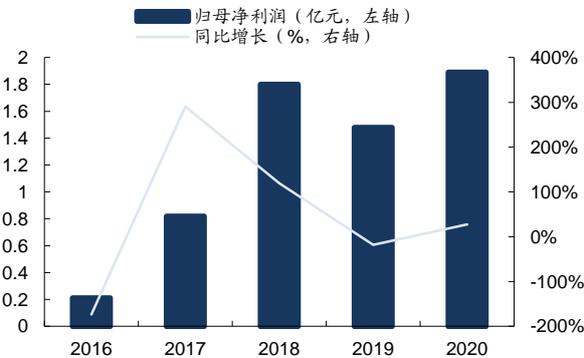
资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2: 公司 2019Q3-2021Q1 年单季度营业收入 (亿元)



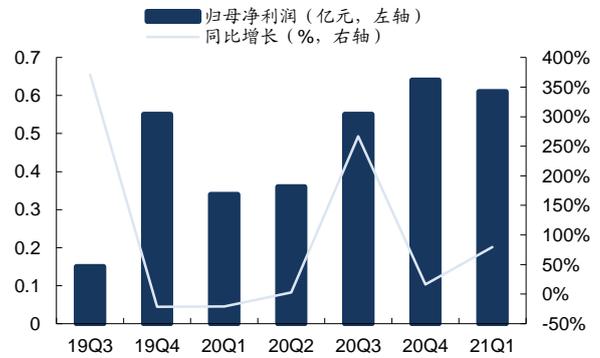
资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 3: 公司 2016-2020 年归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 4: 公司 2018Q1-2021Q1 年单季度归母净利润 (亿元)

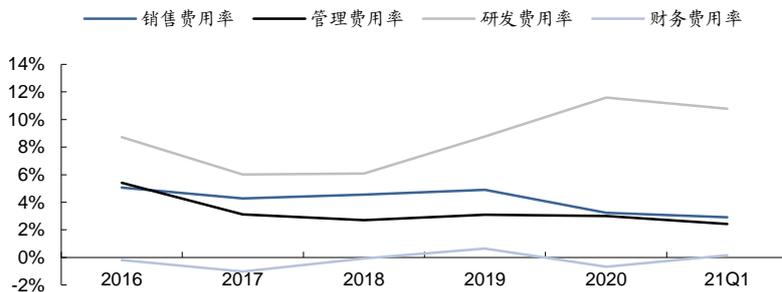


资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

费用率

21Q1 费用率总体有所下降，研发投入维持在较高水平。

图 5: 公司 2016~2021Q1 年费用率情况

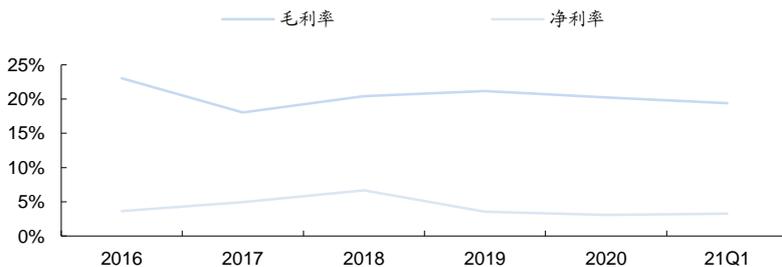


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

毛利率与净利率

公司毛利率和净利率在积极扩张策略下保持平稳, 21 年 Q1 略有下滑。

图 6: 公司 2016~2021Q1 年毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

经营活动现金流

公司经营活动现金流在积极扩张策略下承受较大压力。

图 7: 公司 2016~2021Q1 年经营活动现金流



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

可比公司估值

选取同行业可比公司估值，公司 PE 高于行业平均，主要系高增长和龙头溢价所致。

表 1: 同类公司估值比较

代码	简称	股价 (4月28日)	EPS (元)			PE		PB	总市值 (亿元)	
			2020	2021E	2022E	2020	2021E			2022E
603236.SH	移远通信	190.0	1.77	3.20	5.38	107.6	59.4	35.3	11.4	212
同类公司:										
300638.SZ	广和通	57.2	1.17	1.68	2.20	48.8	34.0	26.0	8.4	138
300590.SZ	移为通信	21.7	0.37	0.68	0.94	58.7	31.9	23.1	4.8	53
002139.SZ	拓邦股份	13.8	0.48	0.58	0.71	29.0	23.8	19.4	4.2	158
		平均				45.5	29.9	22.8	5.8	

资料来源：移为通信采用 WIND 一致预期数据、国信证券经济研究所整理和预测

■ 风险提示

- 1、市场竞争加剧；
- 2、车联网发展不及预期；
- 3、物联网应用不及预期

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	611	887	1140	1854	营业收入	6106	8919	12486	16856
应收款项	914	733	1026	1385	营业成本	4871	7166	9989	13401
存货净额	1438	1560	2177	2925	营业税金及附加	8	11	16	21
其他流动资产	749	268	375	506	销售费用	198	285	400	539
流动资产合计	3711	3448	4718	6670	管理费用	184	1074	1440	1858
固定资产	595	570	689	658	财务费用	(41)	0	0	0
无形资产及其他	94	90	86	83	投资收益	(4)	0	0	0
投资性房地产	160	160	160	160	资产减值及公允价值变动	(30)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	40	40	40	40	其他收入	(679)	0	0	0
资产总计	4601	4309	5694	7611	营业利润	173	379	639	1034
短期借款及交易性金融负债	873	0	0	0	营业外净收支	5	2	2	2
应付款项	1495	1657	2314	3107	利润总额	179	381	641	1036
其他流动负债	275	339	471	629	所得税费用	(10)	23	38	62
流动负债合计	2643	1996	2784	3737	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	89	89	89	89	归属于母公司净利润	189	358	603	974
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	89	89	89	89	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2733	2086	2874	3826	净利润	189	358	603	974
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(4)	61	9	0
股东权益	1869	2223	2820	3784	折旧摊销	81	65	74	82
负债和股东权益总计	4601	4309	5694	7611	公允价值变动损失	30	3	3	3
					财务费用	(41)	0	0	0
关键财务与估值指标					营运资本变动	(680)	828	(221)	(285)
每股收益	1.77	3.20	5.38	8.70	其它	4	(61)	(9)	(0)
每股红利	0.50	0.03	0.05	0.09	经营活动现金流	(380)	1253	458	774
每股净资产	17.46	19.85	25.18	33.79	资本开支	(549)	(100)	(200)	(50)
ROIC	41%	16%	33%	45%	其它投资现金流	301	0	0	0
ROE	10%	16%	21%	26%	投资活动现金流	(288)	(100)	(200)	(50)
毛利率	20%	20%	20%	21%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	14%	4%	5%	6%	负债净变化	89	0	0	0
EBITDA Margin	15%	5%	6%	7%	支付股利、利息	(53)	(4)	(6)	(10)
收入增长	48%	46%	40%	35%	其它融资现金流	606	(873)	0	0
净利润增长率	28%	89%	68%	62%	融资活动现金流	678	(877)	(6)	(10)
资产负债率	59%	48%	50%	50%	现金净变动	9	277	252	714
息率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	601	611	887	1140
P/E	107.6	59.4	35.3	21.8	货币资金的期末余额	611	887	1140	1854
P/B	10.9	9.6	7.5	5.6	企业自由现金流	(253)	1151	256	722
EV/EBITDA	24.9	52.3	33.7	22.4	权益自由现金流	442	278	256	722

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032