

公司点评

移远通信 (603236)

通信 | 通信设备

营收延续高增速，长期成长逻辑不变

2021年04月30日

评级 谨慎推荐

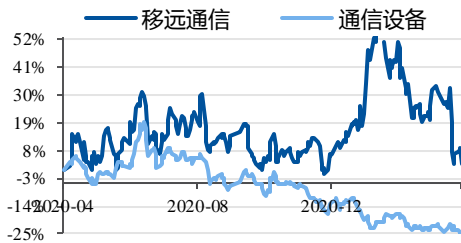
评级变动 维持

合理区间 210.45-225.48元

交易数据

当前价格(元)	180.00
52周价格区间(元)	169.15-273.95
总市值(百万)	20128.27
流通市值(百万)	12782.88
总股本(万股)	11182.37
流通股(万股)	7101.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
移远通信	-16.29	-15.75	11.05
通信设备	-2.14	-7.18	-25.35

何晨

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

张看

zhangkan@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

相关报告

- 《移远通信：移远通信(603236.SH)公司深度报告：硬件连接为先，物联网模组龙头充分受益》
2020-11-09
- 《移远通信：移远通信(603236.SH) 季报点评：Q3 业绩维持高增长，研发继续高投入》
2020-11-04
- 《移远通信：移远通信(603236.SH) 2020 年半年报点评：营收增速亮眼，持续加大研发投入》
2020-08-28

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	4129.75	6105.78	8417.43	11155.62	14367.32
净利润(百万元)	148.00	189.02	352.85	543.84	812.38
每股收益(元)	1.32	1.69	3.16	4.86	7.26
每股净资产(元)	15.33	16.71	19.29	22.88	28.33
P/E	136.00	106.49	57.04	37.01	24.78
P/B	11.74	10.77	9.33	7.87	6.35

资料来源：贝格数据，财信证券

投资要点：

- 公司发布 2020 年年度报告与 2021 年一季度报告。2020 年公司实现营业收入 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%。2020Q4 单季度录得营收 18.98 亿元，同比增长 48.85%，延续高增长；录得净利润 0.64 亿元，同比增长 16.36%。2021Q1 公司实现营业收入 18.56 亿元，同比增长 80.28%；实现归母净利润 0.61 亿元，同比增长 78.43%。
- 营收延续高增长，2021 年一季度盈利逐步企稳。公司营业收入增长主要来自于 LTE、LPWA 和 5G 系列模组销售收入较上年同期均有所增长，公司 2020 年模组出货量 1.13 亿片，同比增长 48.25%；分地区看，境内营收 37.76 亿元 (+52.03%)，毛利率约为 16.63% (+0.28pct)，境外营收 23.30 亿元 (+41.55%)，毛利率约为 26.06 (-2.34pct)。受奖金发放和授权费用增长高于预估影响，2020 年公司全年盈利低于业绩预告下限约 4000 万元。2021Q1 公司在上游产能紧张和会计准则调整（销售货物运输费用重分类至营业成本）的背景下，毛利率环比略下降 0.6pct，预示产品销售端降价幅度缩窄。
- 研发人员持续扩张，定制化能力增强。2020 年公司新设佛山研发中心，从而在全球形成上海、合肥、佛山、贝尔格莱德、温哥华五处研发中心。2020 年公司研发费用达 7.07 亿元，同比增长 95.41%，主要来自于薪酬、折旧和直接投入的增加，其中员工薪酬占研发费用比重约为 73.27%。截止报告期末公司研发人员 2366 人，占比 78.21%，本科及以上学历 2209 人，占比 73.02%，研发人员人均薪酬达 29.46 万元/年。当前研发费用的增长主要为应对全产品系列与大颗粒应用进行的人员扩张，后续占营收比重有望逐步缩窄。
- 细分场景延伸有望提升盈利能力。公司车载前装业务量大幅增长并进入消费笔电模组领域，目前公司已为全球 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；对于消费终端、车联网和工业互联网等细分应用场景，其资质认证严格，对于上游企业产品的质量与交付能力有较高的要求，高的认证壁垒可获取更高的附加值，毛利率高于竞争激烈的通用模组，公司后续的拓展将有效提升盈利能力。公司前期自建工厂与产品在全球大规模认证也在供给侧打下坚实的基

础。

- **投资建议。**预计 2021-2023 年，公司实现收入 84.17 亿元、111.56 亿元、143.67 亿元，实现归母净利润 3.53 亿元、5.44 亿元、8.12 亿元，对应 PE 为 57.04 倍、37.01 倍、24.78 倍。综合考虑当前物联网行业增速以及同行业估值水平，给予 2.8-3.0 倍 PS 估值区间，对应 2021 年合理价格区间为 210.45-225.48 元，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，物联网发展不及预期，上游原材料供应紧缺。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438