

业绩保持高速增长，物联网模组龙头地位稳固

买入(维持)

——移远通信(603236)点评报告

2021年05月05日

报告关键要素:

公司近期发布2020年年报及2021年1季报。其中2020年公司实现营业收入61.06亿元(yoy+47.85%),归母净利润1.89亿元(yoy+27.71%)。2021年第一季度公司实现营业收入18.56亿元(yoy+80.28%);归母净利润0.61亿元(yoy+78.43%),公司业绩保持高速增长,物联网模组龙头地位稳固,维持“买入”评级。

投资要点:

全球市占率第一,物联网模组龙头地位稳固:公司2020年共出货无线通信模组1.13亿片(yoy+48.25%),根据Counterpoint发布的市场数据表示,2020年全年蜂窝物联网总出货量约为2.65亿片,公司出货量全球第一,远高于排名第二的市场份额,龙头地位稳固。据爱立信公司2020年11月的“Ericsson Mobility Report”预测,2026年使用蜂窝通信的物联网终端连接数量接近60亿台。其中,2G、3G还在持续应用,而NB-IoT、Cat.M和4G、5G覆盖范围将持续增大,市场平均增速或将超过40%。我们认为公司在技术、认证、成本等多项领域领先优势明显,未来随着新客户和场景的不断拓展,公司增速有望高于行业平均水平,市场份额占比有望超过50%。

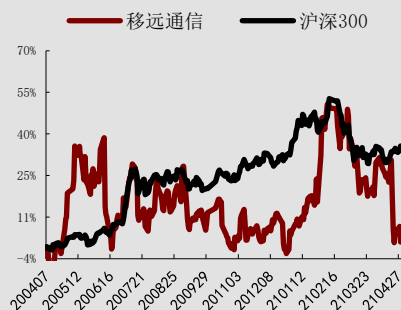
研发开支持续提高,看好公司未来发展前景:公司2020年继续加大研发力度以完善产品矩阵,其中2020年研发费用约为7.07亿元(yoy+95.41%),研发费用率为11.57%(yoy+2.81pct)。我们认为研发投入对于无线通讯模组公司至关重要,高研发投入有利于企业更好的适应物联网应用场景复杂性,拓宽企业的产品销路。同时研发人员及工程师越多,则企业的技术支援及服务就可能做得更好,从而提高为客户后续技术服务的质量以及水平,大幅度地提升客户粘性,从而进一步地打造自身的品牌效应。虽然高研发开支可能会导致公司净利率短期承压,但我们认为随着技术复用率的提高以及Quecpython所带来的研发社群效应,公司研发费用率在外来或将减少。

大力拓展车联网业务,市场放量或将提升公司毛利:公司大力拓展车联网市场,与市场多家头部车企达成合作意向。未来随着智能网联汽车普及,车规级通信模组的需求将不断扩大。公司在车联网领域布局较早,已有大量的车规级产品量产经验。公司基于不同的通信模式打造了丰富

基础数据

总股本(百万股)	111.82
流通A股(百万股)	71.02
收盘价(元)	180.52
总市值(亿元)	201.86
流通A股市值(亿元)	128.20

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20210131-公司事项点评-AAA-移远通信(603236)业绩预告点评
万联证券研究所 20201203-公司首次覆盖-AAA-移远通信(603236)首次覆盖报告

分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

075583228231

邮箱:

xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理:

吴源恒

电话:

02036653064

邮箱:

wuyh@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6105.78	8736.20	12177.95	16923.10
增长比率(%)	48	43	39	39
净利润(百万元)	189.02	386.12	599.49	894.60
增长比率(%)	28	104	55	49
每股收益(元)	1.69	3.45	5.36	8.00
市盈率(倍)	106.80	52.28	33.67	22.56
市净率(倍)	10.80	9.18	7.45	5.82

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

的产品组合，即 C-V2X 模组 AG15 系列、LTE 模组 AG35 系列、LTE-A+C-V2X 模组 AG52X 系列、5G+C-V2X 模组 AG55X 系列加 AG215SAP 模组，以及车规级 Wi-Fi&BT 模组和导航定位模组，充分满足车载客户对未来智能汽车进行产品规划的需求。车联网模组价值量较高，随着下游市场需求的逐步放量，公司综合毛利率有望上行。

不断扩外延张新产品线，打造第二增长曲线：去年公司其他产品营收 2.91 亿元 (yoy+450.63%)，其中模组相关外延产品如天线、云平台属于新业务，因此整体营收增长较大。这些模组相关外延产品一方面可以增加公司模组产业的附加值，提高综合利润率，一方面可以更好的满足下游客户的各种适配需求，提高用户粘性。我们认为基于模组产业链不断外延的策略或将为公司打造第二增长曲线，提高公司营收增速及营收质量。

盈利预测与投资建议：公司作为物联网模组龙头企业将充分享受下游市场快速爆发所带来的营收增长红利，虽利润率短期承压，但长期来看随着公司规模效应的进一步体现以及下游适配技术复用率的提高，公司利润率或将上行。预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 87.36/121.78/169.23 亿元，归母净利润分别为 3.86/5.99/8.95 亿元，EPS 分别为 3.45/5.36/8.00 元/股，市盈率分别为 52X/34X/23X，维持“买入”评级。

风险因素：海外疫情的不确定性，上游芯片或其他元器件供给短缺

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6106	8736	12178	16923
%同比增速	48%	43%	39%	39%
营业成本	4871	7002	9744	13491
毛利	1235	1735	2434	3432
%营业收入	20%	20%	20%	20%
税金及附加	8	11	17	22
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	198	271	365	508
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	184	201	268	372
%营业收入	3%	2%	2%	2%
研发费用	707	891	1206	1658
%营业收入	12%	10%	10%	10%
财务费用	-41	38	51	63
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-22	0	0	0
其他收益	51	52	49	51
投资收益	-4	2	4	5
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-30	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	173	377	579	864
%营业收入	3%	4%	5%	5%
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	179	377	579	864
%营业收入	3%	4%	5%	5%
所得税费用	-10	-9	-20	-31
净利润	189	386	599	895
%营业收入	3%	4%	5%	5%
归属于母公司的净利润	189	386	599	895
%同比增速	28%	104%	55%	49%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.69	3.45	5.36	8.00

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.69	3.45	5.36	8.00
BVPS	16.71	19.65	24.21	31.02
PE	106.80	52.28	33.67	22.56
PEG	3.99	0.50	0.61	0.46
PB	10.80	9.18	7.45	5.82
EV/EBITDA	85.62	41.85	27.08	18.37
ROE	10%	18%	22%	26%
ROIC	5%	10%	13%	16%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	611	710	1158	1804
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	872	1316	1735	2411
存货	1438	1918	2536	3327
预付款项	88	76	119	172
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	703	779	841	920
流动资产合计	3711	4800	6390	8634
长期股权投资	40	50	60	70
固定资产	572	773	989	1215
在建工程	24	26	29	33
无形资产	94	136	181	229
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	16	16	16	16
其他非流动资产	144	177	190	203
资产总计	4601	5978	7855	10400
短期借款	873	1173	1523	1923
应付票据及应付账款	1495	2066	2859	3996
预收账款	0	32	36	46
合同负债	69	66	108	142
应付职工薪酬	159	220	307	427
应交税费	10	12	17	24
其他流动负债	909	1205	1551	1937
流动负债合计	2643	3601	4878	6573
长期借款	89	179	269	359
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	2733	3780	5148	6932
归属于母公司的所有者权益	1869	2198	2708	3468
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1869	2198	2708	3468
负债及股东权益	4601	5978	7855	10400

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	-399	222	609	890
投资	259	-30	-10	-10
资本性支出	-551	-362	-423	-484
其他	3	-11	-9	-8
投资活动现金流净额	-289	-403	-442	-502
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	2447	390	440	490
筹资成本	-53	-104	-153	-217
其他	-1693	-5	-5	-15
筹资活动现金流净额	700	281	282	258
现金净流量	13	99	448	646

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场