

移远通信 (603236.SH) 买入 (维持评级)

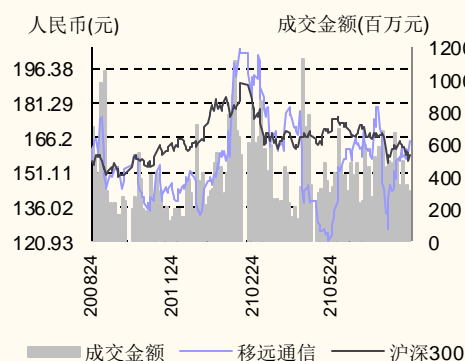
公司点评

市场价格 (人民币): 165.00元

“剪刀差”消失，规模效应显现

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.45
已上市流通 A 股(亿股)	0.92
总市值(亿元)	239.86
年内股价最高最低(元)	205.65/120.93
沪深 300 指数	4836
上证指数	3477



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8月23日晚，公司发布2021年半年报，实现营业收入43.16亿元，同比上升72.82%；实现归属于上市公司股东的净利润1.33亿元，同比上升91.61%，业绩符合预期。

经营分析

- 增收又增利，“剪刀差”消失。**报告期内公司归母净利润增速首超营收18.79PP，自18年以来增收不增利的剪刀差消失。公司作为模组行业龙头规模效应凸显：公司三费率持续优化，销售费用率、管理费用率均已下降到3%以下，研发费用率保持10%。为应对上游原材料短缺及未来销售业务增加，公司积极备货，报告期内存货同比增长99.83%，应收供应商的返利金额较期初增长2.42亿元。受上游原材料价格波动影响，报告期内公司毛利率较20年全年下滑1.31PP，净利率与去年同期基本持平，较去年全年下滑0.17PP，但随着未来原材料价格平稳，毛利率净利率将有望回升。
- 5G模组大规模集采落成，大颗粒场景和高价值场景有所突破。**8月9日，公司以最大份额中标50%中国移动目前规模最大的5G模组集采，充分验证了公司作为模组龙头的实力，未来运营商5G模组集采将加速。海外市场，搭载公司5G模组的终端产品已在北美、欧洲、澳洲等运营商FWA项目中实现大规模商用。大颗粒场景中车规级模组4G及4G高速车载模组出货量行业第一，5G车载模组已获得三大认证率先进行量产，C-V2X模组AG15系列已支持多款车型成功商用，定位模组LG69T多家车厂定点量产。
- 规模效应显现，募投资金产能持续扩张，公司进入利润释放期。**公司利用募投资金10.61亿拟在常州建设20条生产线，满产年产能9,000万片，报告期内已完成一半产线架设。公司5G蜂窝模组已获得多个国家和地区运营商91个认证，并已研发出近30款5G模组，车规级模组方面公司积极推进C-V2X生态构建。公司拥有最全的产品系列，规模优势降低成本，产品研发、交付能力超过对手。受益于物联网爆发红利，未来模组行业保持30%增长，我们看好移远通信龙头地位，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

- 《“剪刀差”缩窄，利润有望持续释放-国金通信移远通信 Q1 季报点...》，2021.4.29
- 《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

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

金晶 联系人

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							
利润率	7.1%	3.5%	2.9%	4.5%	5.7%	6.8%	比率分析						
所得税	-12	3	10	8	15	26		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税率	6.3%	-1.8%	-5.9%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	每股指标						
净利润	180	148	189	411	783	1,337	每股收益	2.699	1.660	1.766	3.679	7.001	11.958
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股净资产	9.798	19.228	17.462	20.390	27.391	39.349
归属于母公司的净利润	180	148	189	411	783	1,337	每股经营现金净流	1.261	-1.769	-3.934	4.201	5.644	11.347
净利率	6.7%	3.6%	3.1%	4.5%	5.8%	6.9%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
							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%
净利润	180	148	189	411	783	1,337	总资产收益率	13.96%	5.05%	4.11%	8.37%	12.11%	15.19%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	24.83%	9.13%	5.19%	15.80%	22.87%	29.33%
非现金支出	25	51	98	214	230	259	增长率						
非经营收益	-1	-3	5	64	29	13	主营业务收入增长率	62.66%	52.87%	47.85%	48.27%	48.42%	43.99%
营运资金变动	-120	-353	-714	-240	-438	-394	EBIT增长率	153.15%	-7.75%	-20.60%	219.14%	74.05%	67.30%
经营活动现金净流	84	-158	-421	450	604	1,214	净利润增长率	121.42%	-18.00%	27.71%	117.68%	90.27%	70.81%
资本开支	-72	-234	-551	-214	-170	-170	总资产增长率	60.27%	126.85%	56.93%	6.84%	31.46%	36.24%
投资	60	-361	259	3	0	0	资产管理能力						
其他	0	2	3	3	3	3	应收账款周转天数	21.1	30.6	40.4	40.0	38.0	36.0
投资活动现金净流	-12	-592	-289	-208	-167	-167	存货周转天数	65.1	68.3	81.0	90.0	85.0	78.0
股权募资	0	902	0	0	0	0	应付账款周转天数	55.3	62.1	73.0	80.0	80.0	80.0
债权募资	61	173	754	-380	-204	-289	固定资产周转天数	9.2	14.1	34.2	22.6	12.7	6.6
其他	-1	0	-53	-51	-32	-16	偿债能力						
筹资活动现金净流	60	1,075	700	-431	-236	-305	净负债/股东权益	-34.00%	-38.83%	18.83%	7.10%	-7.94%	-28.97%
现金净流量	132	325	-10	-190	201	743	EBIT利息保障倍数	-118.1	6.4	-3.4	11.0	36.6	-265.3
							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	7	20	30	54
增持	0	2	6	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.22	1.23	1.17	1.00

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。

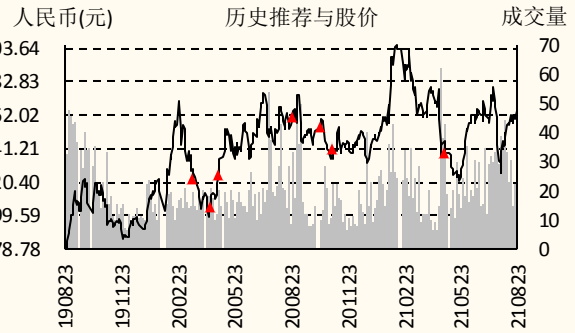
最终评分与平均投资建议对照：

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
8	2021-04-29	买入	190.00	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，不作为或被视为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