

## 收入延续高增长态势，强者恒强地位稳固

## 增持|维持

### ——2021年半年报点评

#### 事件：

2021年8月23日，公司发布2021年半年报，2021上半年实现收入43.16亿元，同比增长72.82%；实现归属于上市公司股东的净利润1.33亿，同比增长91.61%；实现扣非后的净利润1.21亿，同比增长169.12%。

#### 点评：

#### ● 收入略超预期，Q2收入利润创单季度历史新高

利润基本符合预期，收入超市场预期。收入强劲增长的原因是物联网行业的快速发展带来强劲的市场需求，公司主要产品LTE模组、LPWA模组、车载模组、5G模组均保持快速增长。2021Q2公司实现收入24.59亿，同比增加67.58%，环比增加32.49%；实现归母净利润0.73亿，同比增加104.12%，环比增加19.67%，均为单季度历史新高。

#### ● 持续扩张影响短期财务指标，高存货确保未来交付能力

公司仍在积极贯彻持续扩张的经营理念，影响短期财务指标。2021H1毛利率18.07%(-2.28pcts,yoy)；净利率3.09%(+0.3pct,yoy)，毛利率下滑的原因是上游原材料供应紧张导致成本上涨，净利率小幅提高的原因是规模效应的凸显。经营性现金流净额-6.16亿，较上期减少2.92亿元，主要是国内外业务扩张导致的人员规模扩大，加大了研发投入。此外公司加大了原材料备货、日常生产经营办公费用增加以及支付职工薪酬增加也影响了现金流。存货方面，截止2021H1年底，公司存货28.74亿，同比增加109%，在原材料相对紧缺的情况下，确保了未来的交付能力。

#### ● 研发投入加大，不断丰富产品种类抢占市场份额

2021H1公司研发费用4.44亿，同比增加69.43%，对应研发费用率10.28%(-0.2pct,yoy)。截止2020年底，公司拥有研发人员2366人，占总员工的比例高达78%。强大的研发团队使得公司产品种类不断丰富，公司目前在5G模组、车规级模组、4G模组等不同领域均储备了丰富的产品。丰富的产品种类也确保了公司的行业地位，2021年Berg Insight数据显示，公司2020年销售收入的市场份额占到24%，保持了行业领先的地位。

#### ● 加速布局车载与5G业务，打造未来业绩增长点

在汽车智能网联的趋势下，车规级通信模组的需求在不断扩大。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。4G和4G高速车载模组方面，公司出货量独占鳌头；两款5G车规级模组率先实现规模化量产出货，支持十余家车厂的30多个车型；WIFI 6车规级模组在多家车厂使用，将于年底前陆续量产。5G模组方面，中国移动集采中，公司以接近50%的份额中标，体现出公司在产品性能稳定性及成熟度上的领先实力。海外市场搭载公司5G模组的终端产品在多国运营商FWA项目中实现了大规模商用。我们认为车载与5G模组的加速布局，为未来增长打下坚实基础。

#### ● 建设智能制造中心，强化成本控制能力，缩短研发周期

公司此前为满足市场快速交付的需求、提高生产质量和成本控制能力以及缩短研发周期，自建合肥和常州智能制造中心。目前合肥智能制造中心已实现月产能超过400万片，常州智能制造中心已经完成10条无线通信模组贴片生产线的假设，且对部分自动化测试产线做了升级，可提升产线

当前价/目标价：165.00元/229元

目标期限：6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价(元)：268.0/126.48

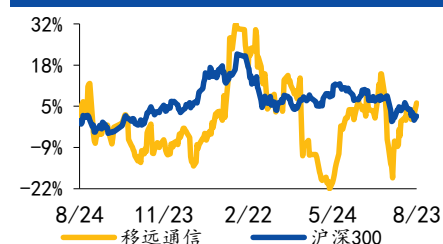
A股流通股(百万股)：92.32

A股总股本(百万股)：145.37

流通市值(百万元)：15232.93

总市值(百万元)：23986.19

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-移远通信(603236) 2020年年报点评：收入高速增长，龙头地位稳固》2021.04.21

《国元证券公司研究-移远通信(603236) 2020年业绩预告点评：业绩超预期，盈利能力明显改善》2021.01.30

#### 报告作者

分析师 常启辉

执业证书编号 S0020517090001

电话 021-51097188-1936

邮箱 changqihui@gyzq.com.cn

效率。通过代工和自产相结合的模式，可保证公司供应链稳定，提高客户订单快速交付能力，提升公司综合竞争实力。

● **投资建议与盈利预测**

我们预计 2021-2023 年公司收入分别为 100.75/161.19/249.85 亿，净利润为 3.50/5.55/9.04 亿，对应当前股价的 PE 为 67.76/42.80/26.26 倍，维持“增持”评级。

● **风险提示**

市场竞争加剧导致毛利率下滑的风险、物联网渗透率不及预期的风险、汇率波动的风险

**附表：盈利预测**

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4129.75	6105.78	10074.54	16119.26	24984.85
收入同比(%)	52.87	47.85	65.00	60.00	55.00
归母净利润(百万元)	148.00	189.02	350.46	554.81	904.25
归母净利润同比(%)	-18.00	27.71	85.41	58.31	62.98
ROE(%)	8.63	10.11	10.87	14.68	19.30
每股收益(元)	1.03	1.31	2.43	3.85	6.28
市盈率(P/E)	160.46	125.64	67.76	42.80	26.26

资料来源：Wind,国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2558.00	3711.43	5975.60	8224.87	11484.13
现金	601.19	610.59	1654.77	1862.44	2053.87
应收账款	480.93	871.53	1526.57	1984.81	2839.67
其他应收款	35.72	42.37	91.20	133.54	207.83
预付账款	15.03	88.41	112.68	200.17	300.00
存货	724.34	1438.19	2147.89	3507.26	5500.08
其他流动资产	700.79	660.33	442.49	536.65	582.68
<b>非流动资产</b>	373.97	889.82	904.33	958.03	975.87
长期投资	0.00	40.45	0.00	0.00	0.00
固定资产	159.11	571.51	560.46	541.55	510.74
无形资产	53.79	93.89	118.00	143.79	169.33
其他非流动资产	161.08	183.95	225.87	272.69	295.80
<b>资产总计</b>	2931.97	4601.25	6879.93	9182.90	12460.00
<b>流动负债</b>	1217.25	2643.12	3565.08	5313.25	7686.09
短期借款	236.54	873.01	1000.00	1200.00	1400.00
应付账款	723.77	1224.87	1896.82	3115.13	4840.97
其他流动负债	256.94	545.25	668.26	998.12	1445.12
<b>非流动负债</b>	0.00	89.45	89.45	89.45	89.45
长期借款	0.00	89.45	89.45	89.45	89.45
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	1217.25	2732.57	3654.53	5402.70	7775.54
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	89.18	107.02	143.93	143.93	143.93
资本公积	1172.63	1164.26	2188.21	2188.21	2188.21
留存收益	452.89	597.32	893.20	1448.01	2352.27
归属母公司股东权益	1714.72	1868.68	3225.39	3780.20	4684.46
<b>负债和股东权益</b>	2931.97	4601.25	6879.93	9182.90	12460.00

**现金流量表**

单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	-143.95	-398.54	76.89	173.73	164.17
净利润	148.00	189.02	350.46	554.81	904.25
折旧摊销	46.78	98.85	120.84	137.28	152.71
财务费用	27.25	-40.53	30.07	16.37	23.05
投资损失	-2.33	4.15	-1.00	-1.00	-1.00
营运资金变动	-362.78	-723.00	-451.38	-540.33	-968.50
其他经营现金流	-0.87	72.96	27.90	6.60	53.66
<b>投资活动现金流</b>	-592.38	-289.00	-105.48	-149.69	-149.71
资本支出	233.96	551.49	100.00	100.00	100.00
长期投资	360.76	-259.00	-40.45	0.00	0.00
其他投资现金流	2.33	3.48	-45.93	-49.69	-49.71
<b>筹资活动现金流</b>	1071.83	700.40	1072.77	183.63	176.96
短期借款	175.88	636.47	126.99	200.00	200.00
长期借款	0.00	89.45	0.00	0.00	0.00
普通股增加	22.30	17.84	36.91	0.00	0.00
资本公积增加	889.17	-8.37	1023.94	0.00	0.00
其他筹资现金流	-15.52	-34.99	-115.08	-16.37	-23.04
现金净增加额	339.11	12.91	1044.18	207.67	191.43

**利润表**

单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	4129.75	6105.78	10074.54	16119.26	24984.85
营业成本	3256.18	4870.62	8261.12	13217.79	20487.58
营业税金及附加	7.10	7.62	13.17	21.86	33.02
营业费用	202.06	197.90	312.31	499.70	774.53
管理费用	127.79	184.04	272.01	483.58	749.55
研发费用	361.65	706.68	900.00	1400.00	2100.00
财务费用	27.25	-40.53	30.07	16.37	23.05
资产减值损失	-3.91	-0.39	-5.00	-5.00	-5.00
公允价值变动收益	0.36	-30.41	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.33	-4.15	1.00	1.00	1.00
<b>营业利润</b>	145.40	173.18	341.86	535.96	873.13
营业外收入	0.01	8.37	0.10	0.10	0.10
营业外支出	0.06	2.98	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	145.35	178.57	341.96	536.06	873.23
所得税	-2.65	-10.45	-8.50	-18.75	-31.02
<b>净利润</b>	148.00	189.02	350.46	554.81	904.25
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	148.00	189.02	350.46	554.81	904.25
EBITDA	219.43	231.50	492.76	689.61	1048.89
EPS (元)	1.66	1.77	2.43	3.85	6.28

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	52.87	47.85	65.00	60.00	55.00
营业利润 (%)	-24.06	19.10	97.40	56.78	62.91
归属母公司净利润 (%)	-18.00	27.71	85.41	58.31	62.98
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	21.15	20.23	18.00	18.00	18.00
净利率 (%)	3.58	3.10	3.48	3.44	3.62
ROE (%)	8.63	10.11	10.87	14.68	19.30
ROIC (%)	17.60	6.42	14.51	18.13	22.83
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	41.52	59.39	53.12	58.83	62.40
净负债比率 (%)	19.43	35.22	29.81	23.87	19.16
流动比率	2.10	1.40	1.68	1.55	1.49
速动比率	1.50	0.86	1.07	0.88	0.77
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.96	1.62	1.75	2.01	2.31
应收账款周转率	11.48	8.55	7.96	8.70	9.81
应付账款周转率	5.88	5.00	5.29	5.27	5.15
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.03	1.31	2.43	3.85	6.28
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.00	-2.77	0.53	1.21	1.14
每股净资产 (最新摊薄)	11.91	12.98	22.41	26.26	32.55
<b>估值比率</b>					
P/E	160.46	125.64	67.76	42.80	26.26
P/B	13.85	12.71	7.36	6.28	5.07
EV/EBITDA	110.80	105.02	49.34	35.26	23.18

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限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。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188