

## 业绩符合预期，盈利能力或将提升

买入 (维持)

——移远通信 (603236) 点评报告

2021年08月24日

### 报告关键要素:

公司 2021H1 实现营业收入 43.16 亿元 (yoy+72.82%)，实现归属于母公司所有者的净利润 1.33 亿元 (yoy+91.61%)，基本符合市场预期。

### 投资要点:

**下游需求旺盛，公司营收快速增长:** 高速增长的业绩体现了公司在上游原材料短缺的情况下仍有较强的出货能力以及公司的模组在市场中有竞争力较强所致。根据 Counterpoint 的数据，2021Q1 全球蜂窝物联网模块出货量同比增长 50%，季度环比增长 11%，移远通信出货量仍排名全球第一。近期在中国移动的 5G 模组采购招标中，移远通信以最大份额中标，占比接近 50%，也彰显了公司产品在市场中的竞争能力。

**上游原材料缺货，利润率小幅下滑:** 公司 2021Q2 毛利率为 17.07%，同比下降 2.60pct，环比下降 2.31pct。毛利率下降的主要原因还是来源于市场原材料成本的上升和公司低毛利产品出货量增长所致。不过我们认为目前公司的毛利率已基本探底，未来随着上游原材料供给紧张的减缓以及公司规模效应的进一步提高，下半年盈利能力或将有所回升。

**提前备货缓解缺货压力，高存货保障下半年业绩持续增长:** 公司存货自 2021 年初起开始快速增长，截止至 Q2，公司存货为 28.74 亿元，同比增加 14.99 亿元 (yoy+108.97%)，环比增加 10.92 亿元 (qoq+61.24%)。物联网模组行业正处于高景气度的增长当中，在原材料紧张的情况下，拥有较强出货能力的企业将更具备竞争优势。公司存货的增长主要是为了缓解缺货压力的提前备货，从而为下半年产品正常交付奠定良好基础，公司 2021H2 营业收入有望持续增长。

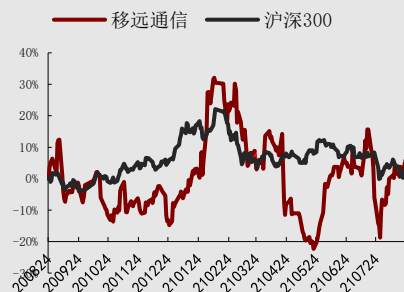
**盈利预测与投资建议:** 我们认为公司作为物联网模组龙头企业将充分享受下游市场快速爆发所带来的营收增长红利，公司下半年增速有望持续高增长。预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 91.29/126.82/174.69 亿元，归母净利润分别为 3.07/5.28/8.36 亿元，EPS 分别为 2.11/3.63/5.75 元/股，PE 对应 8 月 23 日收盘价 165.00 元为 78X/45X/29X，维持“买入”评级。

**风险因素:** 上游原材料价格波动，市场竞争加剧，汇率波动风险。

### 基础数据

总股本 (百万股)	145.37
流通 A 股 (百万股)	92.32
收盘价 (元)	165.00
总市值 (亿元)	239.86
流通 A 股市值 (亿元)	152.33

### 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

业绩保持高速增长，物联网模组龙头地位稳固

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: 18627137137

邮箱: wuyh@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	6105.78	9129.11	12682.06	17468.87
增长比率 (%)	48	50	39	38
净利润 (百万元)	189.02	306.70	527.64	836.48
增长比率 (%)	28	62	72	59
每股收益 (元)	1.30	2.11	3.63	5.75
市盈率 (倍)	93.22	78.21	45.46	28.67
市净率 (倍)	12.84	10.84	8.75	6.70

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>6106</b>	<b>9129</b>	<b>12682</b>	<b>17469</b>
%同比增速	48%	50%	39%	38%
营业成本	4871	7403	10246	14012
毛利	1235	1726	2437	3456
%营业收入	20%	19%	19%	20%
税金及附加	8	12	17	23
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	198	283	380	524
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	184	210	279	384
%营业收入	3%	2%	2%	2%
研发费用	707	931	1256	1712
%营业收入	12%	10%	10%	10%
财务费用	-41	47	49	63
%营业收入	-1%	1%	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	55	51	52
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
<b>营业利润</b>	<b>173</b>	<b>299</b>	<b>510</b>	<b>808</b>
%营业收入	3%	3%	4%	5%
营业外收支	5	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>179</b>	<b>299</b>	<b>510</b>	<b>808</b>
%营业收入	3%	3%	4%	5%
所得税费用	-10	-7	-18	-29
净利润	189	307	528	836
%营业收入	3%	3%	4%	5%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>189</b>	<b>307</b>	<b>528</b>	<b>836</b>
%同比增速	28%	62%	72%	59%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.30	2.11	3.63	5.75

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.30	2.11	3.63	5.75
BVPS	12.85	15.23	18.86	24.61
PE	93.22	78.21	45.46	28.67
PEG	3.81	1.26	0.63	0.49
PB	12.84	10.84	8.75	6.70
EV/EBITDA	70.67	64.96	41.28	26.82
ROE	10%	14%	19%	23%
ROIC	7%	10%	13%	15%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	611	997	1336	1892
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	872	1376	1807	2489
存货	1438	2028	2667	3455
预付款项	88	80	125	179
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	703	383	446	526
流动资产合计	3711	4865	6381	8541
长期股权投资	40	50	60	70
固定资产	572	843	1160	1522
在建工程	24	26	29	33
无形资产	94	154	224	304
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
<b>资产总计</b>	<b>4601</b>	<b>6131</b>	<b>8060</b>	<b>10689</b>
短期借款	873	1173	1523	1923
应付票据及应付账款	1495	2184	3006	4151
预收账款	0	33	38	47
合同负债	69	70	113	148
应付职工薪酬	159	233	323	444
应交税费	10	12	18	25
其他流动负债	909	1205	1551	1938
流动负债合计	2643	3738	5049	6752
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
<b>负债合计</b>	<b>2733</b>	<b>3917</b>	<b>5318</b>	<b>7111</b>
归属于母公司的所有者权益	1869	2214	2741	3578
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>1869</b>	<b>2214</b>	<b>2741</b>	<b>3578</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>4601</b>	<b>6131</b>	<b>8060</b>	<b>10689</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-399</b>	<b>413</b>	<b>410</b>	<b>666</b>
投资	259	-30	-10	-10
资本性支出	-551	-362	-423	-484
其他	3	-11	-9	-8
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-289</b>	<b>-403</b>	<b>-442</b>	<b>-502</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	38	0	0
银行贷款增加(减少)	2447	390	440	490
筹资成本	-53	-47	-64	-83
其他	-1693	-5	-5	-15
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>700</b>	<b>376</b>	<b>371</b>	<b>392</b>
<b>现金净流量</b>	<b>13</b>	<b>386</b>	<b>339</b>	<b>556</b>

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