

季度毛利率回升，业务高速发展

移远通信(603236)

评级:	增持	股票代码:	603236
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	273.95/125.11
目标价格:		总市值(亿)	256.39
最新收盘价:	176.37	自由流通市值(亿)	173.85
		自由流通股数(百万)	98.57

事件概述

公司前三季度实现营收 74.76 亿元，同比增长 77.66%，实现归母净利润 2.37 亿元，同比增长 89.53%，实现扣非归母净利润 2.25 亿元，同比增长 127.92%。

分析判断:

► 产能释放叠加产品结构改善，季度毛利回升

公司单三季度实现营收 31.61 亿元，同比增长 84.73%；环比增长 41.10%，毛利率 19.05%，同比下降 1.28pct，环比提升 1.98pct。得益于 LTE、LPWA 和 5G 系列应用场景和车载应用订单增长，公司收入单季度实现大幅增长，毛利率方面伴随产品结构改善及产能释放环比提升，整体利润空间释放，实现归母净利润 1.03 亿元，同比增长 86.91%。

► 业务持续扩张，原材料、存货及人员规模均快速增长

整体费用端保持稳定：2021Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.13%/2.34%/9.32%/0.61%。较去年同期看，管理/研发费用率分别下降 0.31/0.93pct。

资产端看，报告期末存货为 30.65 亿元，较去年年末增加 16.26 亿元，主要系应对未来生产和销售规模扩张，加大备货备料导致。年初至报告期末，经营性现金流净流出 13.18 亿元，主要系公司国内外业务扩张以及人员规模扩大，且加大原料备料所致。

► 5G 模组陆续中标，积极布局 5G 产业

物联网发展迅速，而通信模组是各类物联网行业终端实现通信功能的核心部件。公司拥有包括无线通信模组、天线及物联网云平台管理在内的一站式解决方案，具备多样性的产品及其丰富的功能可满足不同智能终端市场的需求。预计通信模组营收将持续增加。

2021年8月，公司中标中国移动2021年至2022年5G通用模组产品集采项目。在该次项目中，中国移动采购32万片5G通用模组，中标厂商共9家，公司中标份额第一，超过两成；此外公司中标中国联通雁飞5G定制模组采购项目，其5G Sub-6GHz定制模组支持5G SA模式，对上下行速率进行针对性调整优化。

投资建议

公司作为物联网（IoT）技术的研发者和无线通信模组的龙头厂商，不断拓展车联网和笔记本模组等下游应用领域带来新的发展。随着万物互联时代的到来，物联网模组有望迎来快速增长。维持盈利预测不变，预计2021-2023年公司营收分别为83.4/111.7/145.7亿元，每股收益分别为2.46/3.97/5.79元，对应2021年10月25日176.37元/股收盘价，PE分别为71.56/44.40/30.44倍，维持“增持”评级。

风险提示

上游价格上涨风险；车载业务发展不及预期；模组行业竞争加剧导致毛利率下降；疫情不确定性影响。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,130	6,106	8,336	11,167	14,572
YoY (%)	52.9%	47.8%	36.5%	34.0%	30.5%
归母净利润(百万元)	148	189	358	577	842
YoY (%)	-18.0%	27.7%	89.6%	61.2%	45.9%
毛利率 (%)	21.2%	20.2%	20.6%	20.9%	20.7%
每股收益 (元)	1.62	1.77	2.46	3.97	5.79
ROE	8.6%	10.1%	15.8%	20.3%	22.9%
市盈率	108.87	99.64	71.56	44.40	30.44

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 宋辉

邮箱: songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话:

分析师: 柳珏廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,106	8,336	11,167	14,572	净利润	189	358	577	842
YoY (%)	47.8%	36.5%	34.0%	30.5%	折旧和摊销	99	172	253	321
营业成本	4,871	6,621	8,827	11,551	营运资金变动	-714	-61	-494	-541
营业税金及附加	8	11	15	19	经营活动现金流	-399	511	376	661
销售费用	198	335	391	437	资本开支	-551	-347	-382	-396
管理费用	184	225	275	350	投资	259	-20	-24	-25
财务费用	-41	33	30	28	投资活动现金流	-289	-368	-408	-425
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	0	38	0	0
投资收益	-4	-1	-2	-4	债务募资	754	-202	79	-181
营业利润	173	350	558	814	筹资活动现金流	700	-204	41	-217
营业外收支	5	0	0	0	现金净流量	13	-61	10	20
利润总额	179	350	558	814	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	-10	-9	-20	-29	成长能力				
净利润	189	358	577	842	营业收入增长率	47.8%	36.5%	34.0%	30.5%
归属于母公司净利润	189	358	577	842	净利润增长率	27.7%	89.6%	61.2%	45.9%
YoY (%)	27.7%	89.6%	61.2%	45.9%	盈利能力				
每股收益	1.77	2.46	3.97	5.79	毛利率	20.2%	20.6%	20.9%	20.7%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	3.1%	4.3%	5.2%	5.8%
货币资金	611	550	560	580	总资产收益率 ROA	4.1%	6.9%	8.7%	10.3%
预付款项	88	72	108	147	净资产收益率 ROE	10.1%	15.8%	20.3%	22.9%
存货	1,438	1,722	2,344	3,104	偿债能力				
其他流动资产	1,574	1,772	2,387	3,051	流动比率	1.40	1.45	1.46	1.55
流动资产合计	3,711	4,117	5,399	6,882	速动比率	0.83	0.82	0.80	0.82
长期股权投资	40	61	84	110	现金比率	0.23	0.19	0.15	0.13
固定资产	572	703	786	817	资产负债率	59.4%	56.4%	57.2%	55.2%
无形资产	94	129	165	201	经营效率				
非流动资产合计	890	1,084	1,236	1,336	总资产周转率	1.33	1.60	1.68	1.77
资产合计	4,601	5,201	6,636	8,218	每股指标 (元)				
短期借款	873	671	750	569	每股收益	1.77	2.46	3.97	5.79
应付账款及票据	1,495	1,841	2,515	3,307	每股净资产	12.85	15.58	19.56	25.35
其他流动负债	275	333	438	567	每股经营现金流	-2.74	3.52	2.59	4.55
流动负债合计	2,643	2,846	3,703	4,444	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	89	89	89	89	估值分析				
其他长期负债	0	0	0	0	PE	99.64	71.56	44.40	30.44
非流动负债合计	89	89	89	89	PB	14.54	11.32	9.02	6.96
负债合计	2,733	2,935	3,793	4,533					
股本	107	145	145	145					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,869	2,265	2,843	3,685					
负债和股东权益合计	4,601	5,201	6,636	8,218					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。