

# 移远通信 (603236)

公司研究/点评报告

## 盈利拐点即将确认，车载模组加速发展

点评报告/通信

2021年10月27日

### 一、事件概述

2021年10月25日，公司发布第三季度报告，2021年前三季度归母净利润为2.37亿元，同比增长89.53%，其中三季度归母净利润为1.03亿元，同比增长86.91%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 营收利润同比接近翻倍，头部效应与规模效应显现

**1) 收入侧：**公司 Q1-Q3 实现营收 74.76 亿元，同比增长 77.66%，Q3 实现营收 31.61 亿元，同比增长 84.73%，环比增长 28.51%。公司作为龙头核心受益于物联网行业高景气，LTE、LPWA、车载、5G 系列模组应用场景需求增加，下游订单持续放量，相应规格模组收入大幅增长；Q1-Q3 同比增速超过行业平均水平（广和通 45.03%），**头部效应明显，市占率持续提升。****2) 成本侧：**Q1-Q3 毛利率达 18.48%，同比下降 1.86pcts，其中 Q3 毛利率 19.05%，同比下降 1.28pcts，**环比止跌回升 1.98pcts**，我们判断一方面价格向下游传导较为顺畅，另一方面常州自有产能逐渐达产，**规模效应下将实现降本增效。**Q1-Q3 三费率合计 15.21%，同比下降 1.84pcts，其中销售/管理/研发费用率分别下降 0.82pcts/0.50pcts/0.51pcts，主要得益于前期渠道建设较好、公司精细化管理以及前置研发已进入收获期。**3) 利润侧：**Q1-Q3 归母净利润为 2.37 亿元，同比增长 89.53%，归母净利率为 3.17%，同比提升 0.20pcts；其中 Q3 归母净利润为 1.03 亿元，同比增长 86.91%，Q3 归母净利率为 3.27%，同比提升 0.04pcts，环比提升 0.31pcts。

#### ➤ 加速布局车载模组，产品方案取得突破

公司加大车载领域布局，产品认证和新品发布取得突破。车规级模组 AG521R-EU 通过欧盟权威认证，可为海内外 LTE-A 高速 4G 的车联网通信及双频 GNSS 定位需求，提供模组端到端解决方案。支持 5G+C-V2X 车型率先落地，正与 10 多家主机厂基于 AG55xQ 系列车规级模组展开合作，部分车型如华人运通旗下的高合 HiPhi X 已实现商用落地。我们认为由于车规级产品具备较高的技术和认证壁垒，公司先发优势明显，同时此类模组价值量较高，汽车智能化、网联化大浪潮下，有望为公司长期业绩增长打开空间。

### 三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 3.55/5.49/9.74 亿元，对应 PE 倍数 72x/47x/26x，公司上市以来的 PE 估值中枢为 108X。我们认为公司 Q3 业绩高增，即将迎来毛利率净利率双重拐点，同时车载进展顺利有望放量，未来盈利释放确定性较大。维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

物联网行业竞争加剧；车联网行业发展不及预期；PC 拓展不及预期

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,106	10,957	15,210	20,728
增长率(%)	47.8%	79.4%	38.8%	36.3%
归属母公司股东净利润(百万元)	189	355	549	974
增长率(%)	27.7%	88.1%	54.3%	77.6%
每股收益(元)	1.77	2.45	3.77	6.70
PE(现价)	99.64	72.12	46.74	26.31
PB	10.71	11.89	10.09	7.96

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**推荐**

维持评级

当前价格：176.16 元

交易数据

2021-10-26

近 12 个月最高/最低(元)	268.0/126.48
总股本(百万股)	145
流通股本(百万股)	99
流通股比例(%)	67.81
总市值(亿元)	256
流通市值(亿元)	174

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：马天诣

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

#### 研究助理：于一铭

执业证号：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

#### 相关研究

1.【民生通信】移远通信(603236)：业绩如期高增，看好公司未来成长确定性

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	<b>6,106</b>	<b>10,957</b>	<b>15,210</b>	<b>20,728</b>
营业成本	4,871	8,882	12,268	16,523
营业税金及附加	8	14	21	27
销售费用	198	325	449	607
管理费用	184	259	354	477
研发费用	707	1,081	1,491	2,011
EBIT	189	395	627	1,083
财务费用	-41	59	97	125
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	-4	-11	-9	-8
<b>营业利润</b>	<b>173</b>	<b>359</b>	<b>556</b>	<b>990</b>
营业外收支	5	4	4	4
<b>利润总额</b>	<b>179</b>	<b>363</b>	<b>560</b>	<b>994</b>
所得税	-10	7	11	20
净利润	189	355	549	974
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>189</b>	<b>355</b>	<b>549</b>	<b>974</b>
<b>EBITDA</b>	<b>288</b>	<b>615</b>	<b>957</b>	<b>1,507</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	
货币资金	611	609	845	1,152
应收账款及票据	872	1,583	2,182	2,977
预付款项	88	160	221	297
存货	1,438	2,677	3,697	4,980
其他流动资产	703	1,072	1,376	1,780
<b>流动资产合计</b>	<b>3,711</b>	<b>6,100</b>	<b>8,320</b>	<b>11,185</b>
长期股权投资	40	61	84	110
固定资产	572	662	676	611
无形资产	94	129	165	201
<b>非流动资产合计</b>	<b>890</b>	<b>1,037</b>	<b>1,113</b>	<b>1,110</b>
<b>资产合计</b>	<b>4,601</b>	<b>7,137</b>	<b>9,433</b>	<b>12,295</b>
短期借款	873	1,988	2,715	3,457
应付账款及票据	1,495	2,470	3,495	4,731
其他流动负债	275	434	594	796
<b>流动负债合计</b>	<b>2,643</b>	<b>4,892</b>	<b>6,804</b>	<b>8,984</b>
长期借款	89	89	89	89
其他长期负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>89</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,733</b>	<b>4,981</b>	<b>6,893</b>	<b>9,073</b>
股本	107	145	145	145
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>1,869</b>	<b>2,156</b>	<b>2,540</b>	<b>3,222</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4,601</b>	<b>7,137</b>	<b>9,433</b>	<b>12,295</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	47.8	79.4	38.8	36.3
EBIT 增长率	3.0	108.9	58.7	72.6
净利润增长率	27.7	88.1	54.3	77.6
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.2	18.9	19.3	20.3
净利润率	3.1	3.2	3.6	4.7
总资产收益率 ROA	4.1	5.0	5.8	7.9
净资产收益率 ROE	10.1	16.5	21.6	30.2
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.40	1.25	1.22	1.25
速动比率	0.83	0.67	0.65	0.66
现金比率	0.23	0.12	0.12	0.13
资产负债率	59.4	69.8	73.1	73.8
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	52.10	52.00	52.00	52.00
存货周转天数	107.78	110.00	110.00	110.00
总资产周转率	1.33	1.54	1.61	1.69
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.77	2.45	3.77	6.70
每股净资产	17.46	14.83	17.47	22.17
每股经营现金流	-3.72	-4.18	1.31	2.89
每股股利	0.51	0.73	1.13	2.01
<b>估值分析</b>				
PE	99.64	72.12	46.74	26.31
PB	10.71	11.89	10.09	7.96
EV/EBITDA	70.67	44.09	28.84	18.61
股息收益率	0.3	0.4	0.6	1.1

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	189	355	549	974
折旧和摊销	99	219	329	424
营运资金变动	-714	-1,256	-799	-1,121
<b>经营活动现金流</b>	<b>-399</b>	<b>-608</b>	<b>191</b>	<b>420</b>
资本开支	-551	-343	-378	-392
投资	259	-20	-24	-25
<b>投资活动现金流</b>	<b>-289</b>	<b>-374</b>	<b>-411</b>	<b>-425</b>
股权募资	0	38	0	0
债务募资	754	1,115	727	742
<b>筹资活动现金流</b>	<b>700</b>	<b>980</b>	<b>456</b>	<b>311</b>
<b>现金净流量</b>	<b>13</b>	<b>-2</b>	<b>236</b>	<b>307</b>

## 分析师与研究助理简介

**马天诣**，民生证券研究院通信行业首席分析师；北京大学数学系硕士，证券从业7年，曾任职于安信证券/国泰君安证券/中关村科技园区管委会/北京股权交易中心；2018-2020年财经国际最佳top3通信分析师。研究领域：前瞻研究改变人类工作/生活/通信方式的伟大科技企业，重点研究符合中国制造业发展方向的硬科技企业。

**于一铭**，民生证券研究院通信行业研究员；香港中文大学会计学硕士，上海财经大学财务管理学士，曾任职于信达证券、华为技术有限公司，2021年加入民生证券，重点覆盖主设备、运营商、物联网、华为产业链、工业互联网等领域。

## 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12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。