

2021年10月26日

李天凡
H70465@capital.com.tw
目标价(元) 210

公司基本资讯

產業別	通信
A 股价(2021/10/25)	176.37
上证指数(2021/10/25)	3609.86
股價 12 個月高/低	210.21/119.71
總發行股數(百萬)	145.37
A 股數(百萬)	98.57
A 市值(億元)	173.85
主要股東	钱鹏鹤 (22.76%)
每股淨值(元)	21.46
股價/賬面淨值	8.22
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.5 -16.3 141.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-08-24	166.42	买进

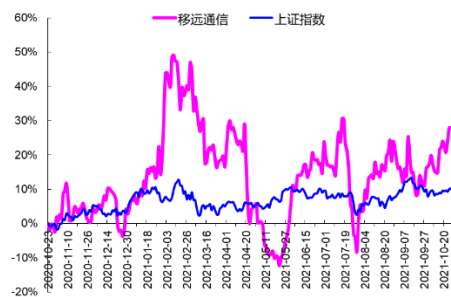
产品组合

无线通信模组	98.51%
其他	1.49%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.4%
一般法人	25.3%

股价相对大盘走势



移远通信 (603236.SH)

Buy 买进

物联网持续高景气，下游需求助力 3Q 业绩高增长

结论与建议：

公司发布2021年前三季度业绩，实现营业收入74.76亿元，yoy+77.66%；净利润为2.37亿元，yoy+89.53%，扣非后净利润为2.25亿元，yoy+127.92%，EPS为1.63元。3Q单季度营收31.61亿元，同比增长84.73%；净利润为1.03亿元，同比增长86.91%。公司业绩符合预期。

公司不断丰富产品矩阵，加大车联网和5G业务的布局，构建未来业绩增长点，规模优势显著。我们看好公司的成长性，给予“买入”评级。

■ **受益物联网行业需求增长，3Q业绩高增长：**2020年前三季度公司营收同比增长77.66%，主要是随着物联网的快速发展，智能终端对通信模组的需求不断增加，公司不断创新优化产品，使营业收入实现快速增长。净利润同比增长89.53%，主要是营收快速增长，盈利能力增强。3Q单季度营收同比增长84.73%，环比增长28.55%；净利润同比增长86.91%，环比增长41.10%，延续上半年高速增长态势，公司业绩符合预期。

■ **毛利率环比改善，费用率持续下降：**毛利率方面，2021年3Q公司综合毛利率17.07%，同比下降1.28个百分点，主要是受上游芯片短缺涨价影响，毛利率环比提高1.98个百分点，我们认为主要受益于公司向下游客户的价格传导效果显现。费用率方面，3Q公司整体费用率为15.41%，同比下降1.33个百分点，我们认为主要是随着营收规模的快速增长，公司持续受益规模效应。3Q单季公司研发费用为2.95亿元，同比增加68.04%，研发费用率9.32%，同比下降0.93个百分点；管理费用率下降0.31个百分点。公司整体费用率持续下降，精细化管理能力逐步体现。

■ **蜂窝物联网模组持续高景气，公司5G模组规模化出货：**根据研究公司Counterpoint的报告，第二季度全球蜂窝物联网模组出货量首次突破1亿，二季度模组出货量同比增长53%，增速创下新高，其中5G模组出货量增速最快，同比增长800%。市场份额方面，移远通信2Q全球市占率21.2%，继续保持行业第一，龙头地位稳固。截止上半年，公司已设计了近30款5G模组，支持全球1000余家行业客户进行终端产品开发及商用。2021年8月9日，中国移动公布5G通用模组产品集采中标结果，采购总量32万片，移远通信五款5G模组以最大份额中标，合计约15万片，占比接近50%。此次大份额中标，验证了公司5G模组在产品丰富性、性能稳定性及成熟度上的领先实力。预计公司将持续受益5G建设对无线通信模组的需求带动。

■ **盈利预测：**我们预计公司2021—2023年净利润为3.47/5.70/8.54亿元，yoy分别为+83.70%/+64.05%和+49.98%，折合EPS分别为2.39/3.92/5.88元，目前A股股价对应PE为74、45和30倍，给予“买进”投资建议。

■ **风险提示：**1、上游芯片等原材料涨幅超预期；2、市场竞争加剧；3、下游行业应用需求不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021E	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	148.00	189.02	347.23	569.61	854.31
同比增減	%	-18.00	27.72	83.70	64.05	49.98
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	1.62	1.77	2.39	3.92	5.88
同比增減	%	-38.51	6.43	35.24	64.05	49.98
A 股市盈率 (P/E)	X	109	100	74	45	30
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	0.51	0.55	0.55	0.55
股息率 (Yield)	%	0.28	0.29	0.31	0.31	0.31

【投資評等說明】

評等定義

強力買進 (Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4130	6106	10075	14776	19525
经营成本	3256	4871	8113	11858	15601
营业税金及附加	7	8	10	15	20
销售费用	202	198	322	465	605
管理费用	489	891	1264	1825	2372
财务费用	27	(41)	30	44	59
资产减值损失	4	0	5	5	5
投资收益	2	(4)	5	8	8
营业利润	145	173	359	593	892
营业外收入	0	8	8	8	8
营业外支出	0	3	1	1	1
利润总额	145	179	366	600	899
所得税	(3)	(10)	18	30	45
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	148	189	347	570	854

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	601	611	1943	2042	2369
应收账款	481	872	1007	1330	1757
存货	724	1438	1612	2216	2929
流动资产合计	2558	3711	4937	7092	9177
长期股权投资	0	40	0	0	0
固定资产	159	572	300	200	200
在建工程	22	24	15	15	15
非流动资产合计	374	890	1250	1300	1350
资产总计	2932	4601	6187	8392	10527
流动负债合计	1217	2643	3571	5007	6067
非流动负债合计	0	89	400	600	820
负债合计	1217	2733	3971	5607	6887
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1715	1869	2216	2786	3640
负债及股东权益合计	2932	4601	6187	8392	10527

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	(144)	(399)	282	399	527
投资活动产生的现金流量净额	(592)	(289)	(600)	(450)	(350)
筹资活动产生的现金流量净额	1072	700	1650	150	150
现金及现金等价物净增加额	339	13	1332	99	327

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。