

## 移远通信

603236

买入 (维持)

产品结构不断优化, 车载等领域高速增长

2022年3月9日

## 市场数据

市场数据日期	2022-03-08
收盘价(元)	177.02
总股本(百万股)	145.37
流通股本(百万股)	98.57
总市值(百万元)	25733.54
流通市值(百万元)	17449.01
净资产(百万元)	3119.45
总资产(百万元)	8067.29
每股净资产(元)	21.46

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 主要财务指标

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6106	10951	16211	22552
同比增长	47.8%	79.4%	48.0%	39.1%
归母净利润(百万元)	189	351	638	1021
同比增长	27.7%	85.9%	81.4%	60.2%
毛利率	20.2%	19.3%	19.9%	20.5%
净利率	3.1%	3.2%	3.9%	4.5%
净资产收益率	10.1%	10.9%	17.0%	22.2%
每股收益(元)	1.30	2.42	4.39	7.03
每股经营现金流(元)	-2.74	-0.74	1.20	3.18

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证通信】移远通信年报预告点评: 单 Q4 收入业绩创新高, 全年净利率稳中有升》  
2022-02-06

《【兴证通信】移远通信三季报点评: 收入增长超预期, 盈利能力回升》  
2021-10-26

《【兴证通信】移远通信中报点评: 下游需求修复驱动收入高增, 原材料涨价小幅压制毛利率》  
2021-08-24

分析师:

王楠

wangnan20yjy@xyzq.com.cn

S0190520120004

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn

S0190521090001

## 投资要点

**事件:** 公司发布业绩快报, 预计 2021 年实现营收约 112.10 亿元, 同比增长约 83.60%, 实现归母净利润约 3.51 亿元, 同比增长约 85.95%; 实现扣非后归母净利润约 3.23 亿元, 同比增长约 89.76%。

**公司发布业绩快报, 收入和业绩均延续高速增长, 期间费用率下行, 全年净利率稳中有升。** 2021 年全年, 公司预计实现营收约 112.10 亿元, 同比增长约 83.60%, 实现归母净利润约 3.51 亿元, 同比增长约 85.95%。期间, 公司不断强化内部管理, 提升运营效率, 期间费用率较上年同期降低, 叠加产品价格传导, 公司全年净利率较 2020 年的 3.10% 小幅升至 3.14%。Q4 单季度, 公司预计实现营收约 37.34 亿元, 同比增长约 96.77%, 实现归母净利润约 1.15 亿元, 同比增长约 78.96%, 单季度归母净利率环比微幅下滑 0.2pct 至 3.07%。

**公司收入 and 业绩的高增长, 主因产品结构丰富、新品推出等。** 伴随国内外疫情影响好转、经济活动逐渐恢复正常, 下游模组需求景气带动公司营收快速增长。公司不断创新产品, 丰富优化产品结构, 形成了以蜂窝通信模组、Wi-Fi&BT 模组、GNSS 模组、天线、云平台等在内的一站式解决方案。2021 年, 公司在车载、智能安全、网关、无线支付、笔记本电脑等多领域的销售收入增幅明显。展望未来, 公司持续布局景气度较高的车载和 5G 相关业务, 或将成为新的业绩增长点。

**风险提示:** 行业竞争加剧、物联网应用不及预期、原材料涨价风险、汇率风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

中长期来看，通信模组需求端“量”、“价”齐升，产业向国内迁移；移远通信作为实现应用、制式全覆盖的全球通信模组龙头，竞争优势显著，将显著受益行业的高景气。量方面，根据 GSMA 数据，2019 年全球物联网总连接数 120 亿，预计 2025 年将达 246 亿，期间 CAGR 约 13%。价格方面，以移远通信为例，公司 5G 模组(毛利率 40%+)毛利率显著高于 LTE 系列(毛利率 20%+)。供给端，受益于国内的成本优势，模组产业逐渐向中国转移。移远作为行业龙头，其核心竞争力主要来自：①全行业覆盖的技术先发优势+客户资源优势，驱动市占率持续提升：通信模组的下游应用广而分散，不同行业需求差异较大。模组公司横向拓展细分行业，需要行业开发经验和技術积累。移远深耕通信模组行业 10 年，产品已实现全行业、全制式覆盖。丰富的行业经验和技術积累，将加速公司的扩张、带动市占率的提升。②规模效应带来的成本优势：对比海外同行业公司，国内的制造成本优势突出、工程师红利凸显；对比国内公司，移远是全球最大的通信模组企业，和上游芯片供应商合作稳定，芯片采购的规模效应显著，成本优势逐渐凸显。

**投资建议：**公司是全球模组行业龙头，持续布局景气度较高的车载和 5G 相关业务，或将成为新的业绩增长点。同时，规模效应、内部管控能力等，将驱动公司盈利能力逐渐上行。我们调整了盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 3.51 亿元、6.38 亿元和 10.21 亿元，对应 3 月 8 日 PE 分别为 73.2、40.4 和 25.2 倍。

**风险提示：**行业竞争加剧、物联网应用进度不及预期、原材料涨价风险、汇率风险。

## 附表

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3711	6196	7928	10269
货币资金	611	1201	983	945
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	872	1555	2150	2990
预付款项	88	101	192	234
存货	1438	2603	3831	5283
其他	703	736	773	817
<b>非流动资产</b>	890	1063	1198	1294
长期股权投资	40	40	40	40
固定资产	572	699	794	853
在建工程	24	37	43	47
无形资产	94	122	149	177
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	68	74	79	85
其他	92	92	92	92
<b>资产总计</b>	4601	7259	9126	11563
<b>流动负债</b>	2643	3897	5163	6709
短期借款	873	873	873	873
应付票据及应付账款	1495	2713	3987	5503
其他	275	311	302	333
<b>非流动负债</b>	89	134	201	257
长期借款	89	134	201	257
其他	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	2733	4031	5364	6966
股本	107	145	145	145
资本公积	1164	2188	2188	2188
未分配利润	544	809	1284	2024
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	1869	3228	3762	4597
<b>负债及权益合计</b>	4601	7259	9126	11563

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
归母净利润	189	351	638	1021
折旧和摊销	99	141	179	218
资产减值准备	0	53	38	62
资产处置损失	31	31	31	31
公允价值变动损失	30	10	13	18
财务费用	-19	36	33	43
投资损失	4	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-723	-699	-728	-901
<b>经营活动产生现金流量</b>	-399	-107	174	462
<b>投资活动产生现金流量</b>	-289	-319	-322	-327
<b>融资活动产生现金流量</b>	700	1016	-70	-173
现金净变动	13	590	-218	-38
现金的期初余额	598	611	1201	983
现金的期末余额	610	1201	983	945

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	6106	10951	16211	22552
营业成本	4871	8840	12990	17928
税金及附加	8	16	22	32
销售费用	198	350	503	699
管理费用	184	274	397	541
研发费用	707	1095	1621	2255
财务费用	-41	36	33	43
其他收益	51	51	51	51
投资收益	-4	0	0	0
公允价值变动收益	-30	-10	-13	-18
信用减值损失	-22	-15	-15	-15
资产减值损失	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	173	365	666	1070
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	179	370	671	1075
所得税	-10	18	34	54
<b>净利润</b>	189	351	638	1021
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	189	351	638	1021
<b>EPS(元)</b>	1.30	2.42	4.39	7.03

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	47.8%	79.4%	48.0%	39.1%
营业利润增长率	19.1%	110.5%	82.6%	60.7%
归母净利润增长率	27.7%	85.9%	81.4%	60.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.2%	19.3%	19.9%	20.5%
净利率	3.1%	3.2%	3.9%	4.5%
ROE	10.1%	10.9%	17.0%	22.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	59.4%	55.5%	58.8%	60.2%
流动比率	1.40	1.59	1.54	1.53
速动比率	0.86	0.92	0.79	0.74
<b>营运能力</b>				
资产周转率	162.1%	184.7%	197.9%	218.0%
应收帐款周转率	855.1%	854.7%	828.7%	831.1%
存货周转率	447.0%	434.1%	400.7%	390.4%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.30	2.42	4.39	7.03
每股经营现金	-2.74	-0.74	1.20	3.18
每股净资产	12.85	22.20	25.88	31.62
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	136.1	73.2	40.4	25.2
PB	13.8	8.0	6.8	5.6

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn