

证券研究报告

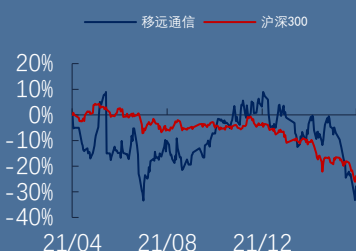
公司研究

公司点评报告

移远通信 (603236)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
执业编号：S1500521010002
联系电话：+86 15510689144
邮箱：jiangying@cindasc.com

石瑜捷 通信行业研究助理
联系电话：+86 17801043822
邮箱：shiyujie@cindasc.com

相关研究

《移远通信 (603236)：物联网模组龙头整装待发》2021.10.14

《移远通信 (603236)：业绩符合预期，Q3 收入增长提速，毛利率环比回升》2021.10.26

《移远通信 (603236.SH)：业绩符合预期，“模组超市”成长空间广阔》2022.3.8

《移远通信 (603236.SH)：发布股权激励计划，助力提升团队凝聚力，护航长期成长》2022.3.18

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩符合预期，营收增速再提升，盈利能力增强

2022年04月28日

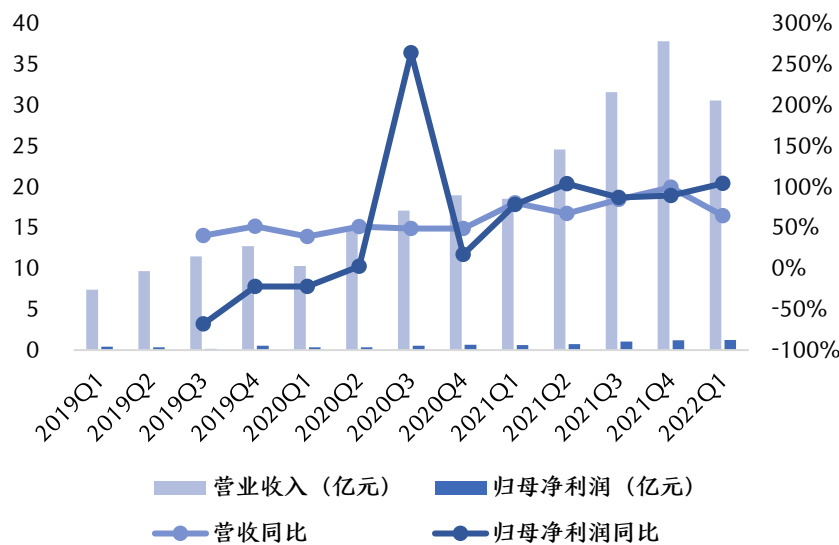
事件：2022年4月28日，公司发布2022年一季报，单季度实现营业收入30.58亿元，同比增长64.74%；归母净利润1.24亿元，同比增长104.25%；扣非归母净利润1.06亿元，同比增长111.35%。

点评：

业绩符合预期，营收增速再提升，盈利能力增强

根据公司公告，公司盈利能力进一步提升，这已经是公司连续第三个单季度保持归母净利润增速提升，2021年Q3至2022年Q1的归母净利润增速分别为87%、89%、104%，持续提速。公司归母净利润不断增长，一方面得益于物联网行业整体发展向好，带动终端联网产品需求不断增长，公司产品销量快速增长；另一方面得益于公司精细化管理能力的提升，在营收增长的同时，净利润也实现增长。

图1：公司归母净利润提速增长



资料来源：wind，信达证券研发中心

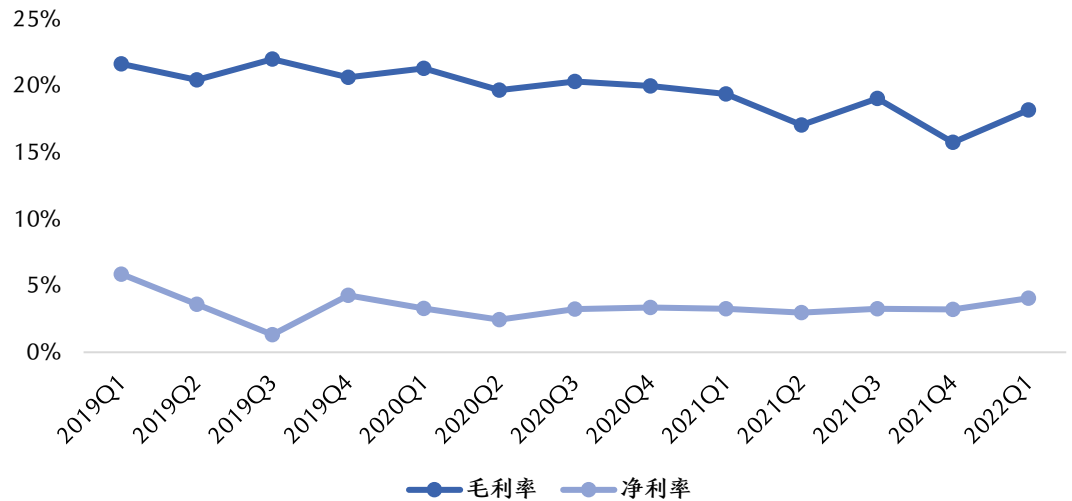
重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万)	6,106	11,262	17,019	24,520	32,507
同比(%)	48%	84%	51%	44%	33%
归属母公司净利润(百万)	189	358	642	1,001	1,360
同比(%)	27.7%	89.4%	79.2%	56.0%	35.9%
毛利率(%)	20.2%	17.6%	17.5%	16.7%	16.4%
ROE(%)	10.1%	11.2%	16.7%	21.5%	23.8%
EPS(摊薄)(元)	1.77	2.46	4.41	6.89	9.36
P/S	3.5	3.6	1.0	0.8	1.2

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年04月28日收盘价

➤ 毛利率和净利率环比双提升，研发费用率提高

从盈利能力来看，2022年Q1公司毛利率和净利率环比皆有所提升，在整体上游原材料涨价、疫情反复等因素影响下，公司毛利率和净利率能做到有所回升，体现了公司优秀的综合管理能力和成本控制能力。公司2022年Q1毛利率为18.19%，环比提高2.4个百分点，同比下降1.2个百分点；净利率为4.05%，环比及同比均提高0.8个百分点，预计未来随着物料紧缺程度缓解，疫情进一步得到控制，公司盈利能力有望保持提升趋势。

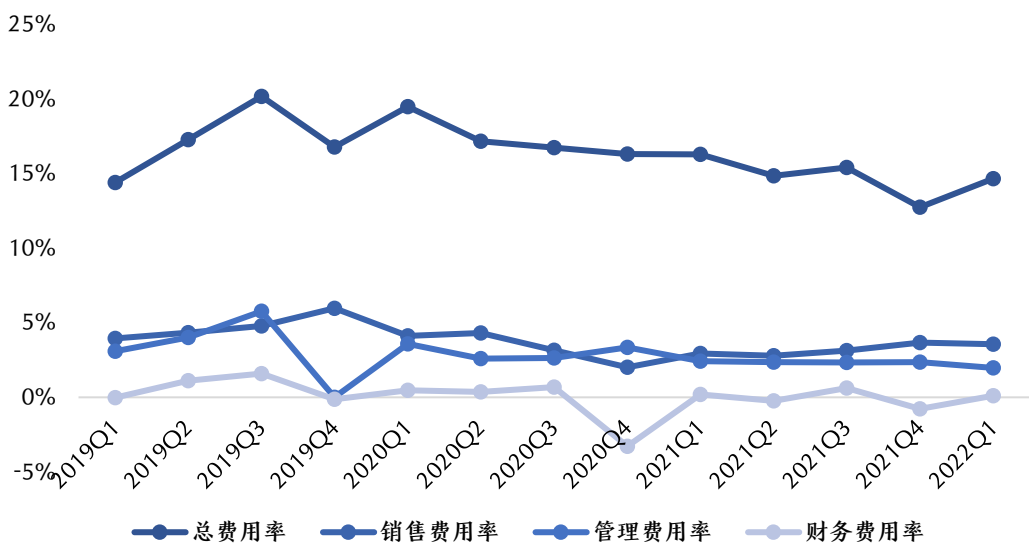
图2：公司毛利率和净利率双提升



资料来源：wind，信达证券研发中心

从费用端来看，公司整体费用管控能力稳定。公司2022年Q1期间费用率为14.65%，环比提高1.9个百分点，同比下降1.6个百分点；其中销售费用率为3.56%，环比减少0.1个百分点，同比增加0.6个百分点，管理费用率为1.97%，环比和同比均下降0.4个百分点，财务费用由于金额较小对整体影响微弱。在体量不断扩大、营收不断增长的情况下，公司较为稳定的销售费用率和管理费用率体现了其精细化管理能力的提升，长远来看有利于公司的可持续发展。

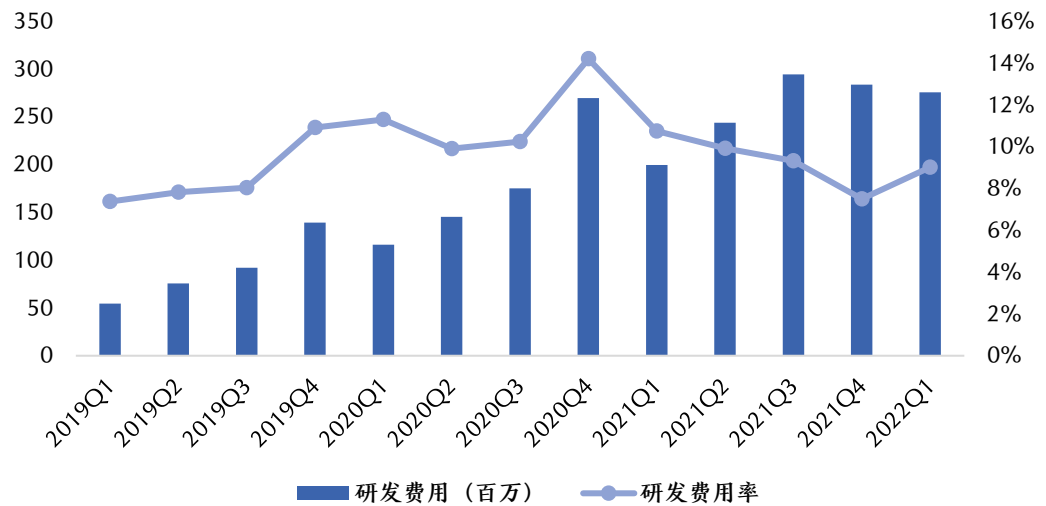
图3：公司期间费用率略有提高



资料来源：wind，信达证券研发中心

公司持续进行研发投入，2022年Q1研发费用支出2.76亿元，研发费用率为9.02%，环比提高1.5个百分点，同比减少1.73个百分点。公司积极打磨领先技术，不断夯实自身产品在市场的领先地位，抢占5G高速率市场及智能网联汽车市场，做到车载模组市占率领先，研发实力有望夯实公司长远发展能力，在未来5G与车载模组及其他高精尖领域开拓市场提供坚实的技术基础。

图4：公司研发费用率有所提高

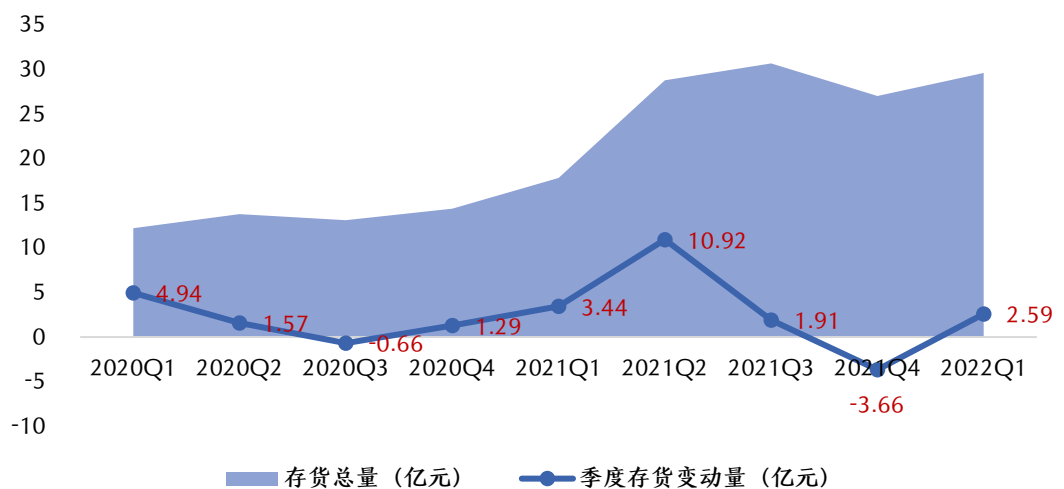


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 存货环比新增量再度提高，积极应对上游元器件供应紧张情况

公司2022年Q1库存新增量2.59亿元，累计库存达到29.57亿元。2021年Q2以后公司库存新增量呈现下降趋势，总量维持高位，在2022年Q1新增库存环比再度提高，我们预计主要是公司积极备货原材料，用以应对上游短缺及涨价，同时国内疫情反复，公司积极备货有助于减少物流停滞等风险带来的不利影响。

图5：公司存货新增量再度上升

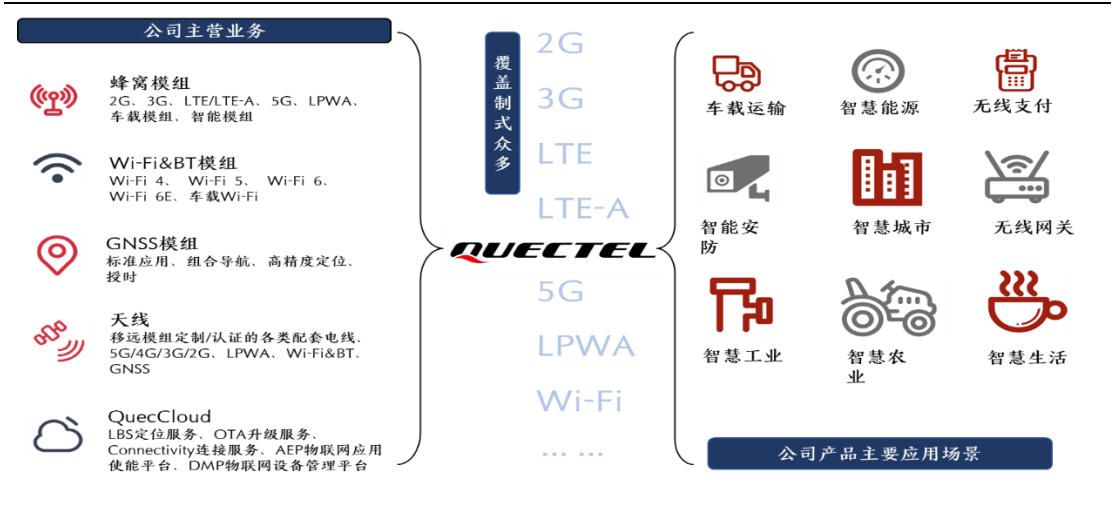


资料来源：移远通信财报，信达证券研发中心

➤ 中短期来看，公司成长确定性强——两大优势夯实公司护城河

1) 模组超市&渠道优势: 公司布局物联网模组各大产业线，范围囊括全场景+全制式，广泛布局海内外渠道，深度掌握行业 knowhow，打造“模组超市”，有望率先享受下游细分行业应用爆发红利。公司作为模组龙头，坚持做宽做广战略，打造多品类、多制式的最全产品系列，且涉足下游应用领域广泛，覆盖车联网、移动支付、智能家居、智慧城市、无线网关、智能表记、智慧工业、智慧农业等多个领域，涵盖蜂窝 2/3/4/5G、LPWA 等多种制式并布局对应的销售体系和响应机制，“模组超市”名副其实。此外，公司海内外渠道广泛，深度掌握行业 knowhow，能够及时响应客户需求。目前物联网行业发展势头良好，下游垂直应用细分行业众多且具备碎片化特征，一旦爆发点出现，公司有望率先把握客户需求，利用已有产品和行业 knowhow，快速抓住增长机遇。

图 6: 公司覆盖产品品类众多、制式众多



资料来源: 移远通信官网, 信达证券研发中心

2) 车载先发&研发优势: 公司具备良好的研发能力及先发优势，在车载业务的市占率较高，且智能网联汽车未来发展空间广阔，公司相关业务的成长性确定。目前公司车载业务市占率第一，合作车企众多，产品丰富且质量较高，稳定性及连接能力有保障，满足各类客户需求。目前全球智能网联汽车市场将迎来快速发展期，且我国车联网市场整体渗透率提升空间巨大，叠加车载模组业务是发展过程中率先受益的环节，公司成长曲线清晰。

图 7: 公司合作车企/tier1list 众多



资料来源: 移远通信公众号, 信达证券研发中心

➤ 长期来看，公司未来发展空间广阔——两大能力保障公司未来成长性

1) 精细化管理能力：公司研发费用前置效应初步体现，且精细化管理能力逐渐提升，未来有望改善盈利能力。公司研发费用前置，随着公司新产品的推广，长期费用率具备下降空间；公司在规模扩张的同时，正逐步提高整体精细化管理能力，对于成本和费用的管控更加精细，长期具备较强规模效应，长期盈利能力有望逐步增强。

2) 全生态战略发展能力：全生态战略部署能力=综合软实力+攻克新业务的能力。其中综合“软实力”主要包含行业 Knowhow、对供应商和客户理解等；攻克新业务的能力即逐渐从硬件设备过渡到解决方案设计及平台服务等，模组行业价格竞争激烈，单纯靠卖模组硬件为生，盈利水平难以大幅提升，在万物智联时代，以模组为入口，通过提供云平台/整体行业定制化解决方案，实现服务升级与转型，打造全生态战略布局能力有助于提升企业整体价值，夯实核心竞争力。公司积极拓展新业务，以天线业务、ODM 业务、sim 卡业务等代表的新业务目前已经成熟运营，未来伴随公司全生态部署线条的进一步完善，成长空间广阔。

➤ 盈利预测与投资评级

物联网为长期黄金大赛道，公司作为物联网模组龙头企业，深度布局全赛道，在车载、5G 等高门槛赛道同样具备显著竞争优势，未来发展空间大。预计公司 2022-2024 年总营收分别为 170.19 亿元、245.20 亿元、325.07 亿元，对应 PS 分别为 1.0 倍、0.8 倍、1.2 倍，预计归母净利润分别为 6.42 亿元、10.01 亿元、13.60 亿元，维持“买入”评级。

➤ 风险因素

物联网行业发展不及预期、物联网行业竞争加剧引发价格战、新冠疫情反复蔓延

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	3,711	6,595	9,303	14,218	18,870	
货币资金	611	1,133	1,115	2,356	3,118	
应收票据	0	371	560	807	1,070	
应收账款	872	1,574	2,331	3,358	4,452	
预付账款	88	121	183	267	355	
存货	1,438	2,699	4,060	5,912	7,863	
其他	749	691	1,044	1,506	1,998	
非流动资产	890	1,545	1,985	2,346	2,644	
长期股权投资	40	44	44	44	44	
固定资产(合)	572	1,136	1,601	1,985	2,301	
无形资产	94	118	107	96	86	
其他	184	246	232	221	213	
资产总计	4,601	8,140	11,288	16,564	21,514	
流动负债	2,643	4,635	7,141	11,608	15,497	
短期借款	873	1,669	2,855	5,505	7,479	
应付票据	1,495	2,261	3,417	4,976	6,618	
应付账款	69	88	133	194	258	
其他	206	618	735	933	1,141	
非流动负债	89	295	295	295	295	
长期借款	89	233	233	233	233	
其他	0	63	63	63	63	
负债合计	2,733	4,931	7,436	11,903	15,792	
少数股东权益	0	1	1	2	3	
归属母公司	1,869	3,208	3,850	4,659	5,719	
负债和股东权益	4,601	8,140	11,288	16,564	21,514	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	6,106	11,262	17,019	24,520	32,507	
同比	48%	84%	51%	44%	33%	
归属母公司净利润	189	358	642	1,001	1,360	
同比	27.7%	89.4%	79.2%	56.0%	35.9%	
毛利率(%)	20.2%	17.6%	17.5%	16.7%	16.4%	
ROE%	10.1%	11.2%	16.7%	21.5%	23.8%	
EPS(摊薄)(元)	1.77	2.46	4.41	6.89	9.36	
P/E	80.63	57.82	32.27	20.68	15.22	
P/B	8.16	6.45	5.38	4.44	3.62	
EV/EBITDA	135	54	32	21	16	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	6,106	11,262	17,019	24,520	32,507	
营业成本	4,871	9,284	14,033	20,435	27,178	
营业税金及附加	8	13	20	29	39	
销售费用	198	361	494	613	764	
管理费用	184	266	340	478	634	
研发费用	707	1,022	1,527	2,023	2,575	
财务费用	-41	-12	-9	-21	-14	
减值损失合	-22	11	0	0	1	
投资净收益	-4	-12	0	0	0	
其他	51	33	20	20	20	
营业利润	173	360	634	983	1,352	
营业外收支	5	1	-4	-4	-4	
利润总额	179	362	630	979	1,348	
所得税	-10	3	-13	-23	-13	
净利润	189	358	642	1,002	1,362	
少数股东损	0	0	0	1	1	
归属母公司	189	358	642	1,002	1,362	
EBITDA	201	498	850	1,265	1,705	
EPS(当年)(元)	1.77	2.46	4.41	6.89	9.36	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	-399	-488	-539	-593	-281	
净利润	189	358	642	1,001	1,360	
折旧摊销	99	206	225	303	367	
财务费用	-19	-14	-9	-21	-14	
投资损失	4	11	-20	-20	-20	
营运资金变	-671	-1,071	-1,400	-1,887	-2,007	
其它	-1	21	22	31	33	
投资活动现	-289	-945	-644	-644	-644	
资本支出	-551	-928	-665	-665	-665	
长期投资	40	44	44	44	44	
其他	262	-17	20	20	20	
筹资活动现	700	1,959	1,166	2,478	1,688	
吸收投资	54	1,125	0	193	300	
借款	695	868	1,157	2,650	1,974	
支付利息或股息	-4	-42	9	-172	-287	
现金流净增加额	13	526	-18	1,241	762	

研究团队简介

蒋颖，通信互联网行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖云计算&IDC产业链、物联网产业链、5G产业链、互联网等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

石瑜捷，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心，负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、互联网等领域。

齐向阳，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖工业互联网/工业软件、智能网联汽车、云计算产业链、互联网等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。