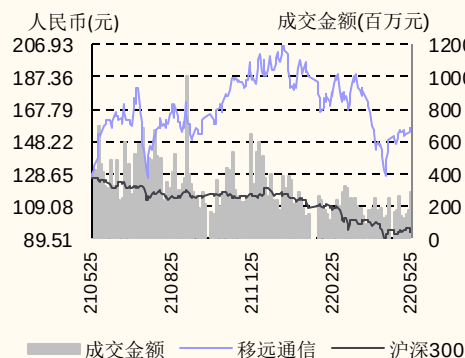


移远通信 (603236.SH) 买入 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 155.52 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.45
已上市流通 A 股(亿股)	0.99
总市值(亿元)	226.08
年内股价最高最低(元)	206.99/125.80
沪深 300 指数	3983
上证指数	3107


相关报告

- 1.《营收净利同步高增，模组龙头规模效应显现-国金证券-移远通信 2...》，2022.4.16
- 2.《增收又增利，坚定看好模组龙头高成长前景-国金通信移远通信三季...》，2021.10.27
- 3.《“剪刀差”消失，规模效应显现-移远通信 21H1 半年报业绩点评》，2021.8.24

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

金晶 联系人
jinjing@gjzq.com.cn

5G+AI，模组龙头掘金 AIOT 万亿市场
公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,106	11,262	17,764	25,211	33,479
营业收入增长率	47.85%	84.45%	57.73%	41.93%	32.80%
归母净利润(百万元)	189	358	714	1,172	1,701
归母净利润增长率	27.71%	89.43%	99.27%	64.25%	45.11%
摊薄每股收益(元)	1.766	2.463	4.908	8.061	11.698
每股经营性现金流净额	-3.93	-3.43	2.04	2.93	5.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.11%	11.16%	18.71%	24.10%	26.50%
P/E	105.84	82.78	31.69	19.29	13.29
P/B	10.71	9.24	5.93	4.65	3.52

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简评

- 5月24日，公司宣布其5G通信模组已经成功与英伟达 Jetson AGX Orin 平台及天准 AI 边缘计算网关完成联调，公司下一步将继续与英伟达加强协作，持续发力 5G AIOT 领域。

经营分析

- **5G+AI 加速催化 AIOT 大颗粒场景，公司布局全系列智能模组产品 ASP 有望持续提升。**参考 IDC 预测数据，2022 年全球 AIOT 市场近 4820 亿美元，我们预计未来三年有望保持 20%+ 增长。此次联调合作基于公司 5G 模组的出色联网性能和 Jetson AGX Orin 的强大计算能力，能够提供数 Gbps 级别的数据传输速率及每秒高达 275 万亿次操作的边缘计算性能，有望加速催化高端机器人、无人地面车辆、低速自动驾驶、智慧交通等计算密集型 AIoT 应用大颗粒场景；公司 AIoT 方面智能模组品类齐全，涵盖入门级、中端、高端及旗舰四个等级，可满足不同处理器性能或 AI 算力的要求，同时能支持 4G/5G/WiFi/BT，可满足多样化网络连接需求，公司 21 年 ASP 同比增长 19.54%，我们认为公司通过布局高价值 AIoT 模组领域，基于 5G+AI 等高价值模组产品占比持续提升，优化产品结构提升 ASP，增强公司盈利能力。
- **开年业绩超预期增长，模组龙头规模效应持续显现。**公司 22Q1 实现营收 30.58 亿元，归母净利润 1.24 亿元，在 21Q1 高基数前提下，公司 22Q1 仍实现营收/归母净利润同增 65%/104%，高盈利持续兑现。22Q1 通过价格有效传导，公司毛利率环比提升 2.44PP，我们认为随着原材料短缺问题缓解叠加公司高毛利 5G AIOT 产品占比提升，未来毛利率有望持续回升。受益于模组龙头规模效应，公司三大费用率同比下降 1.54PP，其中管理费用率及研发费用率分别下降 0.44PP/1.73PP。产能方面，公司现有合肥智能制造中心 10 条产线及 2 条研发试产线，年产可达 4500 万片，常州智能制造中心已完成 15 条产线架设，预计 2022 年新增 5 条产线，满产后可达 9000 万片/年。根据 Counterpoint 数据，21Q4 全球蜂窝模块市场收入同增 58%，移远市占率 26.6% 全球第一，我们看好公司平台型模组龙头优势，自 21H1 增收不增利的剪刀差彻底消失后，增利超过增收的正剪刀差有望持续扩大。

盈利调整和投资建议

- 结合最新业绩与研判，我们上调盈利预测，预计 22-24 年营收分别为 177.64 亿元 (11%) / 252.11 亿元 (11%) / 334.79 亿元 (5%)，归母净利润分别为 7.14 亿元 / 11.72 亿元 / 17.01 亿元，目标市值 436 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 5G 推进不达预期；海外市场拓展不达预期；毛利率下行风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,130	6,106	11,262	17,764	25,211	33,479
增长率		47.8%	84.4%	57.7%	41.9%	32.8%
主营业务成本	-3,256	-4,871	-9,284	-14,323	-20,133	-26,551
%销售收入	78.8%	79.8%	82.4%	80.6%	79.9%	79.3%
毛利	874	1,235	1,978	3,441	5,078	6,928
%销售收入	21.2%	20.2%	17.6%	19.4%	20.1%	20.7%
营业税金及附加	-7	-8	-13	-21	-30	-40
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-202	-198	-361	-622	-882	-1,172
%销售收入	4.9%	3.2%	3.2%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	-128	-184	-266	-409	-580	-770
%销售收入	3.1%	3.0%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%
研发费用	-362	-707	-1,022	-1,616	-2,294	-3,047
%销售收入	8.8%	11.6%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%
息税前利润 (EBIT)	175	139	316	773	1,291	1,899
%销售收入	4.2%	2.3%	2.8%	4.3%	5.1%	5.7%
财务费用	-27	41	12	-71	-84	-84
%销售收入	0.7%	-0.7%	-0.1%	0.4%	0.3%	0.3%
资产减值损失	18	22	-11	-31	-23	-17
公允价值变动收益	0	-30	0	0	0	0
投资收益	2	-4	-11	0	0	0
%税前利润	1.6%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	145	173	360	721	1,234	1,848
营业利润率	3.5%	2.8%	3.2%	4.1%	4.9%	5.5%
营业外收支	0	5	1	0	0	0
税前利润	145	179	362	721	1,234	1,848
利润率	3.5%	2.9%	3.2%	4.1%	4.9%	5.5%
所得税	3	10	-3	-7	-62	-148
所得税率	-1.8%	-5.9%	0.9%	1.0%	5.0%	8.0%
净利润	148	189	358	714	1,172	1,701
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	148	189	358	714	1,172	1,701
净利率	3.6%	3.1%	3.2%	4.0%	4.6%	5.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	148	189	358	714	1,172	1,701
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	43	98	200	33	25	19
非经营收益	-3	5	1	91	110	119
营运资金变动	-353	-714	-1,059	-541	-881	-969
经营活动现金净流	-166	-421	-499	296	426	869
资本开支	-234	-551	-927	-575	-185	-185
投资	-361	259	-17	3	0	0
其他	2	3	0	0	0	0
投资活动现金净流	-592	-289	-945	-572	-185	-185
股权募资	902	0	1,061	0	0	0
债权募资	173	754	1,004	372	417	49
其他	0	-53	-110	-201	-233	-264
筹资活动现金净流	1,075	700	1,955	171	184	-215
现金净流量	317	-10	512	-105	425	469

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	601	611	1,133	1,020	1,439	1,904
应收款项	695	1,313	2,257	2,683	3,590	4,722
存货	724	1,438	2,699	3,335	4,578	5,819
其他流动资产	537	350	506	543	701	866
流动资产	2,558	3,711	6,595	7,581	10,308	13,311
%总资产	87.2%	80.7%	81.0%	78.1%	81.7%	84.3%
长期投资	60	100	74	74	74	74
固定资产	181	595	1,167	1,672	1,777	1,882
%总资产	6.2%	12.9%	14.3%	17.2%	14.1%	11.9%
无形资产	98	162	186	266	346	426
非流动资产	374	890	1,545	2,120	2,303	2,486
%总资产	12.8%	19.3%	19.0%	21.9%	18.3%	15.7%
资产总计	2,932	4,601	8,140	9,701	12,611	15,797
短期借款	237	873	1,698	2,102	2,520	2,569
应付款项	852	1,497	2,267	2,851	4,007	5,284
其他流动负债	129	273	671	678	972	1,280
流动负债	1,217	2,643	4,635	5,631	7,498	9,133
长期贷款	0	89	233	233	233	233
其他长期负债	0	0	63	23	17	12
负债	1,217	2,733	4,931	5,886	7,748	9,378
普通股股东权益	1,715	1,869	3,208	3,814	4,863	6,418
其中：股本	89	107	145	145	145	145
未分配利润	417	544	810	1,416	2,465	4,020
少数股东权益	0	0	1	1	1	1
负债股东权益合计	2,932	4,601	8,140	9,701	12,611	15,797

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.660	1.766	2.463	4.908	8.061	11.698
每股净资产	19.228	17.462	22.071	26.239	33.450	44.149
每股经营现金净流	-1.857	-3.934	-3.432	2.039	2.932	5.978
每股股利	0.000	0.500	0.510	0.740	0.850	1.000
回报率						
净资产收益率	8.63%	10.11%	11.16%	18.71%	24.10%	26.50%
总资产收益率	5.05%	4.11%	4.40%	7.35%	9.29%	10.77%
投入资本收益率	9.13%	5.19%	6.09%	12.44%	16.11%	18.95%
增长率						
主营业务收入增长率	52.87%	47.85%	84.45%	57.73%	41.93%	32.80%
EBIT增长率	-7.75%	-20.60%	127.26%	144.69%	67.15%	47.10%
净利润增长率	-18.00%	27.71%	89.43%	99.27%	64.25%	45.11%
总资产增长率	126.85%	56.93%	76.91%	19.18%	29.99%	25.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.6	40.4	39.6	42.0	39.0	38.5
存货周转天数	68.3	81.0	81.3	85.0	83.0	80.0
应付账款周转天数	62.1	73.0	57.4	56.0	56.0	56.0
固定资产周转天数	14.1	34.2	36.8	33.6	25.1	20.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-38.83%	18.83%	24.86%	34.46%	27.00%	13.99%
EBIT利息保障倍数	6.4	-3.4	-25.3	10.9	15.3	22.5
资产负债率	41.52%	59.39%	60.57%	60.67%	61.43%	59.37%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	24	45	63	94
增持	0	6	14	20	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.24	1.24	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

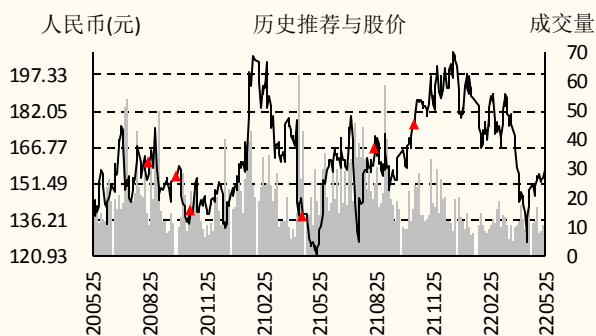
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-08-25	买入	202.90	330.00 ~ 330.00
2	2020-10-09	买入	198.72	330.00 ~ 330.00
3	2020-10-30	买入	175.19	N/A
4	2021-01-31	买入	213.65	N/A
5	2021-04-29	买入	190.00	N/A
6	2021-08-24	买入	165.00	N/A
7	2021-10-27	买入	176.16	N/A
8	2022-04-16	买入	145.05	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402