

H1 业绩预告亮眼，供应链和市场能力优势凸显

投资评级：买入（维持）

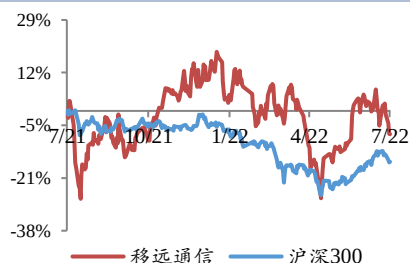
报告日期：2022-07-13

主要观点：

● 事件回顾：

收盘价（元）	124.00
近 12 个月最高/最低（元）	133.79/158.70
总股本（百万股）	189
流通股本（百万股）	128
流通股比例（%）	67.81
总市值（亿元）	234
流通市值（亿元）	159

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

联系人：陈晶

执业证书号：S0010120040031

邮箱：chenjing@hazq.com

公司发布半年报业绩预告，预计 2022 年上半年实现营收 66.89 亿元左右，同比增速约 55.00%，实现归母净利润 2.74 亿元左右，同比增速约 105.14%，扣非后归母净利润 2.67 亿元左右，同比增速约 113.04%。单季度来看，预计 2022 年 Q2 实现营收 36.31 亿元左右，环比增速约 18.74%，实现归母净利润 1.50 亿元左右，环比增速约 20.81%。业绩预告整体超预期，Q2 上海疫情封控背景下，公司凭借优秀的供应链管理能力和市场营销能力，实现了 4G/5G、车载、智能模组、天线和 ODM 业务的多点开花，净利润率环比稳步提升，盈利能力进一步增强。

● 海外模组需求持续强劲，主芯片供应紧张态势进一步缓解

模组行业高景气延续，高速率模组有望持续放量，根据 Counterpoint 最新数据显示，2022 年 Q1 全球蜂窝物联网模块出货量同比增长 35%。其中，印度市场同比增长 59%、中国市场由于新一轮疫情需求量略有下滑。移远 Q1 模组出货量同比增长 77%，全球占比 38%，在全球十分之七的关键市场占据领先地位。我们判断 Q2 下游需求延续了 Q1 强劲态势，在车载、CPE 等高速率场景需求旺盛。上游芯片供应方面，全球基带通信芯片供应紧张程度趋缓，但是目前芯片厂商仍处于以产定销状态，对下游模组厂商采用分货策略，移远等大客户在拿货方面的优势逐渐显现出来。

● 新能源汽车产业链持续超预期，公司车载模组产品线有望爆发

政策扶持下国内汽车产业链恢复好于预期，同时汽油价格上涨带动新能源车持续超预期，5、6 月份以比亚迪为代表的自主、蔚小理为代表的新势力销量均表现强劲。移远在国内车载模组市场处于绝对龙头地位，定点项目上占据了八成左右的市场份额，同时，公司通过法雷奥等 tier1 厂商积极拓展海外市场。公司车载模组产品实力全行业领先，如集成 5G+C-V2X+GNSS+天线等，产品矩阵日渐丰富、价值量稳步提升。

● 原材料趋缓以及海外收入占比提升，公司盈利能力或进一步增强

Q2 上海疫情防控形势严峻背景下，公司取得了营收和业绩的高增长，主要得益于：1）国际化战略，公司将研发、生产等关键环节分布到国内外多个国家或地区；2）自建产线，公司自建产线带来降本的同时保障了供应链安全和交付能力。国内疫情充分考验了公司的供应链管理和市场营销能力，上游原材料供应趋缓、原材料涨价向下游传导、公司海外收入占比提升以及人员数量的有效控制，这些因素叠加在一起，我们认为公司的净利润率仍有进一步提升的空间。

相关报告

1.Q1 业绩翻倍，公司盈利能力持续提升 2022-04-29

2.国际化战略稳步推进，盈利能力有望持续提升 2022-04-17

3.业绩预告符合预期，收入端持续超市场预期 2022-01-30

● 投资建议

我们认为公司基本面过硬，经营和管理层面双双出现改善。公司作为一家全球化经营的企业，面对极其不利的外部环境，业务规模仍然持续快速扩张。一方面，行业需求和格局的变化给国内模组厂商带来了历史性机遇，另一方面，公司通过自身努力，绑定高通获得龙头基因、持续地研发认证投入以及选择合适的市场竞争策略等，抓住了机遇、快速成长为行业龙头。预计公司 2022-2024 年归母净利润预测值 6.03、9.58、14.29 亿元，对应 EPS 分为 3.19、5.07、7.56 元，当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 38.86X/24.45X/16.40X，维持“买入”评级。

● 风险提示

1) 国内疫情反复抑制下游需求；2) 经营管理改善不及预期；3) 下游车载、5G 模组应用不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11262	15274	20039	25824
收入同比 (%)	84.4%	35.6%	31.2%	28.9%
归属母公司净利润	358	603	958	1429
净利润同比 (%)	89.4%	68.4%	58.9%	49.1%
毛利率 (%)	17.6%	18.7%	20.0%	20.6%
ROE (%)	11.2%	15.9%	20.9%	24.8%
每股收益 (元)	2.49	3.19	5.07	7.56
P/E	107.62	38.86	24.45	16.40
P/B	12.01	6.20	5.11	4.07
EV/EBITDA	56.67	29.85	21.00	15.35

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6595	7028	8760	11325	营业收入	11262	15274	20039	25824
现金	1133	100	100	400	营业成本	9284	12411	16032	20498
应收账款	1574	2134	2800	3608	营业税金及附加	13	18	24	31
其他应收款	128	173	227	293	销售费用	361	489	661	878
预付账款	121	148	231	269	管理费用	266	351	481	620
存货	2699	3400	4173	5335	财务费用	-12	33	42	46
其他流动资产	940	1072	1229	1419	资产减值损失	-6	-23	-25	-26
非流动资产	1545	2006	2052	1923	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	44	44	44	44	投资净收益	-11	0	0	0
固定资产	1136	1549	1557	1402	营业利润	360	635	1009	1505
无形资产	118	155	203	240	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	246	257	247	237	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	8140	9034	10812	13249	利润总额	362	635	1009	1505
流动负债	4635	4957	6130	7432	所得税	3	32	50	75
短期借款	1669	1097	1236	1263	净利润	358	603	959	1430
应付账款	1695	2265	2926	3742	少数股东损益	0	0	0	1
其他流动负债	1272	1594	1967	2427	归属母公司净利润	358	603	958	1429
非流动负债	295	295	95	63	EBITDA	538	828	1174	1587
长期借款	233	233	33	0	EPS（元）	2.49	3.19	5.07	7.56
其他非流动负债	63	63	63	63	主要财务比率				
负债合计	4931	5252	6225	7495	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	1	1	1	2	成长能力				
股本	145	189	189	189	营业收入	84.4%	35.6%	31.2%	28.9%
资本公积	2196	2196	2196	2196	营业利润	108.0%	76.3%	58.9%	49.1%
留存收益	867	1396	2200	3366	归属于母公司净利	89.4%	68.4%	58.9%	49.1%
归属母公司股东权	3208	3781	4585	5752	获利能力				
负债和股东权益	8140	9034	10812	13249	毛利率（%）	17.6%	18.7%	20.0%	20.6%
现金流量表					净利率（%）	3.2%	3.9%	4.8%	5.5%
单位:百万元					ROE（%）	11.2%	15.9%	20.9%	24.8%
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC（%）	6.0%	11.3%	15.0%	18.0%
经营活动现金流	-488	313	555	736	偿债能力				
净利润	358	603	958	1429	资产负债率（%）	60.6%	58.1%	57.6%	56.6%
折旧摊销	222	213	238	243	净负债比率（%）	153.6%	138.9%	135.7%	130.3%
财务费用	-14	70	56	54	流动比率	1.42	1.42	1.43	1.52
投资损失	11	0	0	0	速动比率	0.81	0.70	0.71	0.77
营运资金变动	-1059	-597	-723	-1016	营运能力				
其他经营现金流	1410	1223	1707	2472	总资产周转率	1.38	1.69	1.85	1.95
投资活动现金流	-945	-641	-258	-96	应收账款周转率	7.16	7.16	7.16	7.16
资本支出	-927	-641	-258	-96	应付账款周转率	5.48	5.48	5.48	5.48
长期投资	-17	0	0	0	每股指标（元）				
其他投资现金流	0	0	0	0	每股收益	2.49	3.19	5.07	7.56
筹资活动现金流	1959	-705	-297	-340	每股经营现金流	-2.58	1.66	2.94	3.90
短期借款	796	-572	139	27	每股净资产	16.98	20.01	24.26	30.43
长期借款	143	0	-200	-33	估值比率				
普通股增加	38	44	0	0	P/E	107.62	38.86	24.45	16.40
资本公积增加	1032	0	0	0	P/B	12.01	6.20	5.11	4.07
其他筹资现金流	-50	-178	-236	-334	EV/EBITDA	56.67	29.85	21.00	15.35
现金净增加额	523	-1033	0	300					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张天，华安战略科技团队联席负责人，4 年通信行业研究经验，主要覆盖光通信、数据中心核心科技、5G 和元宇宙系列应用等。

联系人：陈晶，华东师范大学金融硕士，主要覆盖物联网及 5G 下游应用，2020 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。