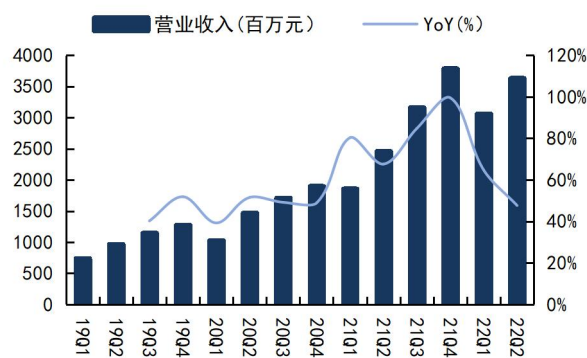


图1: 移远通信营业收入（百万元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 移远通信单季营业收入（百万元）及增速



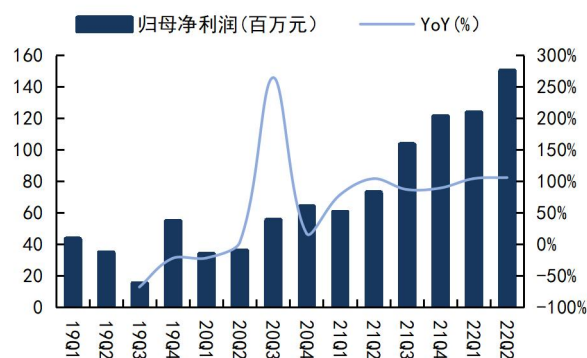
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3: 移远通信归母净利润（百万元）及增速



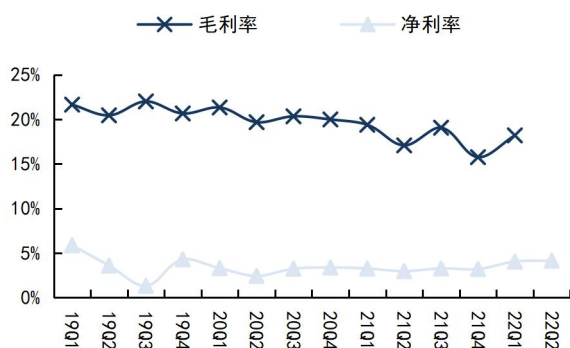
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 移远通信单季归母净利润（百万元）及增速



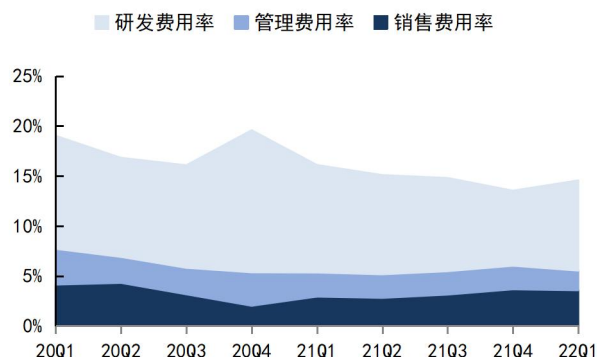
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 移远通信单季度毛利率、净利率变化情况

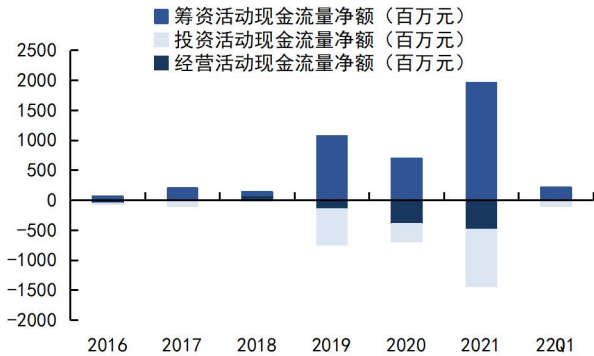


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

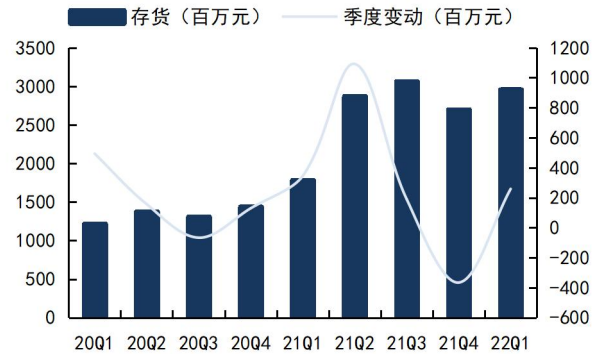
图6: 移远通信单季度三项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7: 移远通信现金流情况 (百万元)


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 移远通信存货情况及季度变动 (百万元)


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议:

维持此前盈利预测, 预计公司 22-24 年归母净利润分别为 6.4/10.9/14.6 亿元, 对应 PE 分别为 37/22/16 倍。根据 Wind 一致预期, 可比公司 2022-2023 年 PE 平均值为 30/20 倍, 公司估值高于行业平均水平。考虑到一方面, 公司的行业龙头地位稳固, 与其他厂商拉开较大差距; 另一方面, 公司模组业务整体仍受益行业高景气, 且车联网等领域有望实现快速增长, 而新拓展的 ODM、天线、物联网平台等业务进一步打开成长空间, 相关业务亦有望实现快速成长。因此, 公司高成长性支撑龙头溢价, 我们认为应高于行业平均水平, 估值具有合理性。

公司盈利能力逐步提升, 并持续加强研发能力, 建设自有产能, 保证产品迭代和供应, 巩固模组龙头地位, 有望持续受益物联网行业高景气; 且产业链拓展延伸已初见成效, 进一步打开成长空间。看好公司成长性, 维持“买入”评级。

表1: 同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (7月13日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E		
603236.SH	移远通信	买入	124.00	2.46	3.39	5.76	50.3	36.6	21.5	5.6	234
300638.SZ	广和通	买入	23.34	0.97	0.92	1.26	56.2	25.4	18.6	7.1	145
300590.SZ	移为通信	无评级	13.22	0.51	0.52	0.74	56.5	25.3	18.0	3.9	60
002881.SZ	美格智能	无评级	31.48	0.64	0.82	1.27	67.1	38.5	24.7	10.5	75
	平均						59.9	29.8	20.4	7.1	

资料来源: 广和通、移为通信、美格智能采用 Wind 一致预期数据, 国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	611	1133	2206	2937	4457	营业收入	6106	11262	17532	24972	31215
应收款项	914	2073	1921	2737	3421	营业成本	4871	9284	13921	19664	24504
存货净额	1438	2699	3030	3752	4012	营业税金及附加	8	13	21	30	38
其他流动资产	749	691	1753	2497	3122	销售费用	198	361	526	749	936
流动资产合计	3711	6595	8910	11923	15012	管理费用	184	266	514	729	910
固定资产	595	1167	1038	1105	1021	研发费用	707	1022	1876	2647	3278
无形资产及其他	94	118	114	109	104	财务费用	(41)	(12)	0	0	0
投资性房地产	160	215	215	215	215	投资收益	(4)	(11)	3	3	3
长期股权投资	40	44	44	44	44	资产减值及公允价值变动	(30)	6	(2)	(2)	(3)
资产总计	4601	8140	10322	13397	16397	其他收入	(679)	(984)	(1876)	(2647)	(3278)
短期借款及交易性金融负债	873	1698	900	900	900	营业利润	173	360	675	1154	1550
应付款项	1495	2261	4545	6433	8024	营业外净收支	5	1	6	4	5
其他流动负债	275	676	892	1262	1575	利润总额	179	362	682	1158	1555
流动负债合计	2643	4635	6337	8595	10499	所得税费用	(10)	3	41	69	93
长期借款及应付债券	89	233	233	233	233	少数股东损益	0	0	1	1	1
其他长期负债	0	63	63	63	63	归属于母公司净利润	189	358	640	1088	1460
长期负债合计	89	295	295	295	295	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2733	4931	6632	8891	10794	净利润	189	358	640	1088	1460
少数股东权益	0	1	1	2	3	资产减值准备	(4)	5	108	4	(5)
股东权益	1869	3208	3689	4504	5599	折旧摊销	81	174	123	132	141
负债和股东权益总计	4601	8140	10322	13397	16397	公允价值变动损失	30	(6)	2	2	3
关键财务与估值指标						财务费用	(41)	(12)	0	0	0
每股收益	1.77	2.46	3.39	5.76	7.73	营运资本变动	(680)	(1181)	1365	(20)	330
每股红利	0.50	0.61	0.85	1.44	1.93	其它	4	(5)	(108)	(3)	7
每股净资产	17.46	22.07	19.52	23.84	29.63	经营活动现金流	(380)	(655)	2131	1203	1935
ROIC	7%	9%	15%	34%	48%	资本开支	0	(733)	(100)	(200)	(50)
ROE	10%	11%	17%	24%	26%	其它投资现金流	301	0	0	0	0
毛利率	20%	18%	21%	21%	22%	投资活动现金流	261	(737)	(100)	(200)	(50)
EBIT Margin	2%	3%	4%	5%	5%	权益性融资	0	1061	0	0	0
EBITDA Margin	4%	4%	5%	5%	5%	负债净变化	89	143	0	0	0
收入增长	48%	84%	56%	42%	25%	支付股利、利息	(53)	(89)	(160)	(272)	(365)
净利润增长率	28%	89%	79%	70%	34%	其它融资现金流	57	744	(798)	0	0
资产负债率	59%	61%	64%	66%	66%	融资活动现金流	129	1914	(958)	(272)	(365)
息率	0.3%	0.5%	0.9%	1.5%	2.0%	现金净变动	9	523	1073	731	1520
P/E	70.2	50.3	36.6	21.5	16.1	货币资金的期初余额	601	611	1133	2206	2937
P/B	7.1	5.6	6.4	5.2	4.2	货币资金的期末余额	611	1133	2206	2937	4457
EV/EBITDA	72.9	46.9	37.7	25.1	20.3	企业自由现金流	0	(1427)	2022	997	1877
						权益自由现金流	0	(540)	1224	997	1877

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032