

移远通信 (603236)

证券研究报告

2022年08月24日

业务增长动力强劲，成本缓解+规模效应下盈利能力提升显著！

事件：

公司发布 2022 半年报，实现营业收入 66.89 亿元，同比增长 54.99%。实现归母净利润 2.77 亿元，同比增长 107.32%；实现扣非净利润 2.55 亿元，同比增长 111.52%。

我们的点评如下：

1、模组业务持续高增动力强劲，新业务开花结果未来可期

公司上半年营业收入 66.89 亿元，对比去年同期增长 55%，Q2 单季度实现 36.31 亿元，同比增长 47.64%，公司在 LTE 模组、车载模组、5G 模组、智能模组等业务量持续增长，车载模组产品矩阵持续丰富，多款产品实现量产，持续拓展助力高速增长。同时公司新业务如车载天线等取得突破性进展，ODM 业务增长明显，公司以模组为入口，在物联网行业持续深入布局，新业务注入增长新动力。

2、净利润同比翻倍高增超预期，规模效应显现下盈利能力提升

2022 年上半年实现 2.77 亿归母净利润，同比增长 107%，Q2 单季度实现归母净利润 1.53 亿元，同比增长 109.86%。

成本端看：公司上半年实现毛利率 18.94%，对比 21 年(17.56%)提升 1.38pp，Q2 单季度实现毛利率 19.56%，继 22Q1 毛利率(18.19%)对比 21Q4(15.75%)环比提升后延续上升趋势，公司不断优化供应链管理，持续降本增效，成本端压力缓解。

费用端看：公司上半年实现净利率 4.15%，Q2 单季度实现净利率 4.24%，持续实现盈利能力环比提升，公司规模效应持续显现，盈利能力有望延续提升趋势。

3、持续丰富业务布局，市场份额稳步提升模组龙头强者恒强

展望未来，公司物联网份额有望持续快速提升，收入高增长趋势下期待规模效应持续显现：1) 过去几年公司持续深耕蜂窝物联网模组行业，全球市场份额领先，22Q1 继续蝉联全球蜂窝物联网模组出货量份额桂冠，达到 38%，规模效应+先发优势下有望实现强者恒强；2) 公司持续丰富产品组合，不断拓展 5G 产品线，加速 5G 在物联网应用的快速发展，并推出 5G+AI 模组紧跟市场趋势。公司在车载领域不断推出车规级模组、智能座舱模组、高精定位模组等，巩固车载领域领先竞争力。此外，公司积极开展 ODM 业务，已为 PDA、POS 支付、共享出行等行业的头部客户提供了 PCBA 解决方案，提高模组行业头部客户粘性。3) 公司重研发，强销售，同时积极推动全球化战略，海外业务快速增长，销售渠道遍布全球多个国家和地区，增长动力强劲！

盈利预测与投资建议：

公司作为无线通信模组龙头厂商，产品+渠道持续布局，有望充分受益于物联网市场高景气，同时公司规模效应逐步显现，盈利能力提升值得期待。因公司规模效应持续体现，调整公司 22-24 年净利润为 6.4 亿、9.6 亿元和 13.0 亿元(原值为 6.11 亿/9.15 亿/12.41 亿)，对应 22 年 PE 为 47x，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争激烈影响盈利能力，客户开拓不及预期，技术更新迭代，下游需求增速放缓的风险

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	160.45 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	188.98
流通 A 股股本(百万股)	188.98
A 股总市值(百万元)	30,322.17
流通 A 股市值(百万元)	30,322.17
每股净资产(元)	17.88
资产负债率(%)	62.72
一年内最高/最低(元)	207.18/122.69

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

林屹皓 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520040001
linhonghao@tfzq.com

余芳沁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《移远通信-公司点评:业绩略超预期，规模效应下盈利能力提升持续高增可期！》 2022-07-14
- 《移远通信-季报点评:22Q1 业绩超预期，规模效应下盈利能力提升，期待成本压力逐步缓解》 2022-04-29
- 《移远通信-年报点评报告:收入利润高增持续，费用管控得当期待盈利能力持续提升》 2022-04-17

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,105.78	11,261.92	16,375.10	22,905.96	29,761.41
增长率(%)	47.85	84.45	45.40	39.88	29.93
EBITDA(百万元)	892.07	1,505.84	902.99	1,236.24	1,598.43
归属母公司净利润(百万元)	189.02	358.06	640.97	961.59	1,303.70
增长率(%)	27.71	89.43	79.01	50.02	35.58
EPS(元/股)	1.00	1.89	3.39	5.09	6.90
市盈率(P/E)	160.42	84.68	47.31	31.53	23.26
市净率(P/B)	16.23	9.45	8.22	6.94	5.74
市销率(P/S)	4.97	2.69	1.85	1.32	1.02
EV/EBITDA	22.64	20.07	33.90	25.08	19.30

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	610.59	1,133.11	1,310.01	1,832.48	2,380.91
应收票据及应收账款	871.53	1,944.73	2,240.01	2,722.94	3,394.68
预付账款	88.41	121.33	176.60	241.41	302.20
存货	1,438.19	2,698.77	3,408.88	4,846.87	6,025.48
其他	702.70	697.04	678.17	724.24	774.75
流动资产合计	3,711.43	6,594.99	7,813.67	10,367.95	12,878.03
长期股权投资	40.45	44.45	49.45	54.45	59.45
固定资产	571.51	1,136.41	1,126.79	1,107.17	1,077.55
在建工程	23.90	30.36	35.36	40.36	45.36
无形资产	93.89	118.34	110.79	102.25	92.70
其他	160.05	215.47	156.91	115.22	116.91
非流动资产合计	889.82	1,545.03	1,479.30	1,419.44	1,391.97
资产总计	4,601.25	8,140.02	9,292.98	11,787.39	14,269.99
短期借款	873.01	1,668.98	1,737.19	2,503.41	2,926.64
应付票据及应付账款	1,494.99	2,260.69	2,953.16	3,944.05	4,889.73
其他	205.87	617.62	853.91	798.34	1,014.97
流动负债合计	2,573.86	4,547.29	5,544.25	7,245.80	8,831.34
长期借款	89.45	232.56	0.00	113.98	95.31
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	62.85	60.00	60.00	60.00
非流动负债合计	89.45	295.41	60.00	173.98	155.31
负债合计	2,732.57	4,930.72	5,604.25	7,419.77	8,986.65
少数股东权益	0.00	0.84	0.84	0.84	0.84
股本	107.02	145.37	188.98	188.98	188.98
资本公积	1,164.26	2,196.23	2,162.16	2,162.16	2,162.16
留存收益	597.32	898.35	1,346.75	2,019.44	2,931.46
其他	0.08	(31.49)	(10.00)	(3.80)	(0.10)
股东权益合计	1,868.68	3,209.30	3,688.73	4,367.62	5,283.34
负债和股东权益总计	4,601.25	8,140.02	9,292.98	11,787.39	14,269.99

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	189.02	358.34	640.97	961.59	1,303.70
折旧摊销	98.85	206.19	237.17	248.17	259.17
财务费用	(19.07)	(13.59)	23.72	27.62	35.26
投资损失	4.15	11.49	10.00	9.05	12.38
营运资金变动	(906.43)	(559.73)	(146.07)	(1,059.78)	(806.03)
其它	234.94	(490.80)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	(398.54)	(488.10)	765.79	186.64	804.48
资本支出	575.75	710.75	227.85	225.00	225.00
长期投资	40.45	4.00	5.00	5.00	5.00
其他	(905.21)	(1,659.42)	(467.85)	(464.05)	(467.38)
投资活动现金流	(289.00)	(944.68)	(235.00)	(234.05)	(237.38)
债权融资	766.45	980.81	(192.34)	852.58	369.31
股权融资	(47.50)	931.18	(161.54)	(282.70)	(387.97)
其他	(18.55)	47.25	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	700.40	1,959.24	(353.89)	569.88	(18.66)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	12.85	526.47	176.90	522.47	548.44

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,105.78	11,261.92	16,375.10	22,905.96	29,761.41
营业成本	4,870.62	9,283.88	13,407.03	18,810.57	24,462.78
营业税金及附加	7.62	13.50	22.74	29.28	38.35
销售费用	197.90	360.64	510.90	668.85	848.20
管理费用	184.04	266.16	368.44	481.03	595.23
研发费用	706.68	1,022.03	1,395.16	1,924.10	2,470.20
财务费用	(40.53)	(12.45)	23.72	27.62	35.26
资产/信用减值损失	(22.08)	10.78	(11.31)	(8.81)	(2.86)
公允价值变动收益	(30.41)	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(4.15)	(11.49)	(10.00)	(9.05)	(12.38)
其他	62.92	(31.35)	0.00	0.00	0.00
营业利润	173.18	360.23	625.79	946.64	1,296.15
营业外收入	8.37	5.40	9.59	7.94	5.65
营业外支出	2.98	3.98	2.34	3.10	4.14
利润总额	178.57	361.66	633.04	951.49	1,297.66
所得税	(10.45)	3.32	(7.93)	(10.11)	(6.04)
净利润	189.02	358.34	640.97	961.59	1,303.70
少数股东损益	0.00	0.28	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	189.02	358.06	640.97	961.59	1,303.70
每股收益(元)	1.00	1.89	3.39	5.09	6.90

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	47.85%	84.45%	45.40%	39.88%	29.93%
营业利润	19.10%	108.02%	73.72%	51.27%	36.92%
归属于母公司净利润	27.71%	89.43%	79.01%	50.02%	35.58%
获利能力					
毛利率	20.23%	17.56%	18.13%	17.88%	17.80%
净利率	3.10%	3.18%	3.91%	4.20%	4.38%
ROE	10.11%	11.16%	17.38%	22.02%	24.68%
ROIC	15.44%	16.72%	17.34%	24.75%	26.48%
偿债能力					
资产负债率	59.39%	60.57%	60.31%	62.95%	62.98%
净负债率	18.83%	24.86%	12.26%	18.54%	12.61%
流动比率	1.40	1.42	1.41	1.43	1.46
速动比率	0.86	0.84	0.79	0.76	0.78
营运能力					
应收账款周转率	9.03	8.00	7.83	9.23	9.73
存货周转率	5.65	5.44	5.36	5.55	5.47
总资产周转率	1.62	1.77	1.88	2.17	2.28
每股指标(元)					
每股收益	1.00	1.89	3.39	5.09	6.90
每股经营现金流	-2.11	-2.58	4.05	0.99	4.26
每股净资产	9.89	16.98	19.51	23.11	27.95
估值比率					
市盈率	160.42	84.68	47.31	31.53	23.26
市净率	16.23	9.45	8.22	6.94	5.74
EV/EBITDA	22.64	20.07	33.90	25.08	19.30
EV/EBIT	24.89	22.69	45.98	31.38	23.04

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com