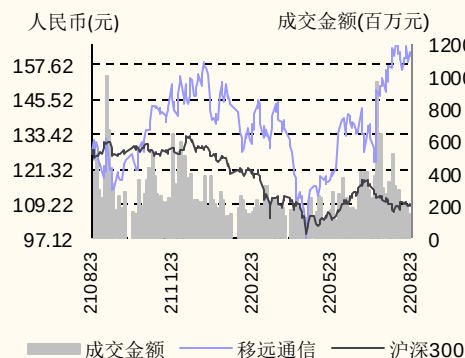


移远通信 (603236.SH) 买入 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 160.45 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.89
已上市流通 A 股(亿股)	1.89
总市值(亿元)	303.22
年内股价最高最低(元)	164.73/97.12
沪深 300 指数	4161
上证指数	3276


相关报告

- 1.《业绩超预期，模组龙头高盈利持续兑现-国金通信-移远通信-22...》，2022.7.14
- 2.《5G+AI，模组龙头掘金 AIOT 万亿市场-国金通信-移远通信...》，2022.5.26
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《“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

业绩超预期，模组龙头正向剪刀差持续扩大
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	706	1,161	1,694
归母净利润增长率	27.71%	89.43%	97.23%	64.40%	45.93%
摊薄每股收益(元)	1.766	2.463	3.737	6.144	8.965
每股经营性现金流净额	-3.72	-3.36	1.60	2.30	4.62
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.11%	11.16%	18.71%	24.31%	26.98%
P/E	105.84	82.78	42.94	26.12	17.90
P/B	10.71	9.24	8.03	6.35	4.83

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简评

- 8月23日晚，公司发布2022半年报，22年上半年实现营业收入66.89亿元左右，同比增长约54.99%，归母净利润2.77亿元，同比增长107.32%，扣非归母净利润为2.55亿元，同比增长111.52%，业绩超预期。

经营分析

- **业绩增速超预期，海外业务快速增长。**报告期内公司成熟业务（蜂窝模组、Wi-Fi&BT 模组、GNSS 模组）稳健增长，新业务（天线、ODM、云平台、智慧城市等）规模持续扩大，22H1 公司海外高毛利业务快速增长实现营收34.88 亿元，占比 52.15%，自上市以来首次超过 50%，22Q2 实现营收36.31 亿元，同比增长 48%，归母净利润 1.54 亿元，同比增长 111%，22Q2 净利率环比提升 0.19PP，同比提升 1.3PP，达到近十个季度以来的最高净利率，上半年同比归母净利润实现翻倍超预期增长。
- **积极布局高价值场景，规模效应持续显现。**产品方面，公司多款 5G 模组获得欧盟、澳洲、北美等区域认证，并推出支持 AI 高算力的 5G 智能模组；车载模组方面公司基于高通 8155 芯片平台的车规级智能模组中标比亚迪智能座舱项目，已形成车规级通信模组、智能模组、Wi-Fi&蓝牙模组、GNSS 定位模组、车载天线等多产品矩阵，其中车载天线项目报告期内获得多家全球知名车厂定点；ODM 业务及物联网云平台业务均实现快速发展。公司 21 年 ASP 同比增长 19.54%，我们认为公司通过积极布局高价值 5G+AI 模组、智能模组等领域，优化产品结构提升 ASP，22Q2 公司毛利率环比提升 1.37PP，达到六个季度以来最高水平，我们认为随着原材料短缺问题缓解叠加公司高价值产品占比提升，整体毛利率有望持续回升。受益于模组龙头规模效应，公司 22H1 三大费用率同比减少 1.71PP，产能方面，预计 2022 年新增 5 条产线，满产后可达 9000 万片/年，规模效应有望持续扩大。
- **全球模组龙头市占率持续提升，高盈利有望持续兑现。**根据 counterpoint 数据，22Q1 全球蜂窝物联网模块出货量增长 35%，公司出货量同比增长 77%，市场份额占比 38%，市占率持续提升，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持续扩大，高盈利有望持续兑现。

盈利调整和投资建议

- 我们预计 22-24 年归母净利润分别为 7.06 亿元/11.61 亿元/16.94 亿元，对应 PE 分别为 43X/26X/18X，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	-78	-96	-91
%销售收入	0.7%	-0.7%	-0.1%	0.4%	0.4%	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	713	1,222	1,842
营业利润率	3.5%	2.8%	3.2%	4.0%	4.8%	5.5%
营业外收支	0	5	1	0	0	0
税前利润	145	179	362	713	1,222	1,842
利润率	3.5%	2.9%	3.2%	4.0%	4.8%	5.5%
所得税	3	10	-3	-7	-61	-147
所得税率	-1.8%	-5.9%	0.9%	1.0%	5.0%	8.0%
净利润	148	189	358	706	1,161	1,694
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	706	1,161	1,694
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	706	1,161	1,694
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	64	121	211	33	25	19
非经营收益	-3	5	1	106	131	128
营运资金变动	-353	-714	-1,059	-542	-882	-969
经营活动现金净流	-144	-399	-488	303	436	872
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	1,092	26	-141
其他	-3	-53	-106	-248	-292	-317
筹资活动现金净流	1,072	700	1,959	844	-266	-458
现金净流量	339	13	523	575	-15	229

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	1,700	1,679	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	8,261	10,548	13,310
%总资产	87.2%	80.7%	81.0%	79.6%	82.1%	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%	16.1%	13.8%	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%	20.4%	17.9%	15.7%
资产总计	2,932	4,601	8,140	10,381	12,851	15,796
短期借款	237	873	1,698	2,822	2,848	2,707
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	971	1,279
流动负债	1,217	2,643	4,635	6,350	7,826	9,271
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	6,606	8,075	9,515
普通股股东权益	1,715	1,869	3,208	3,775	4,775	6,281
其中：股本	89	107	145	189	189	189
未分配利润	417	544	810	1,377	2,377	3,883
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	10,381	12,851	15,796

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.660	1.766	2.463	3.737	6.144	8.965
每股净资产	19.228	17.462	22.071	19.975	25.268	33.233
每股经营现金净流	-1.614	-3.724	-3.358	1.605	2.305	4.616
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%	24.31%	26.98%
总资产收益率	5.05%	4.11%	4.40%	6.80%	9.03%	10.73%
投入资本收益率	9.13%	5.19%	6.09%	11.20%	15.61%	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%	97.23%	64.40%	45.93%
总资产增长率	126.85%	56.93%	76.91%	27.53%	23.79%	22.92%
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%	35.87%	29.35%	16.49%
EBIT利息保障倍数	6.4	-3.4	-25.3	9.8	13.5	20.8
资产负债率	41.52%	59.39%	60.57%	63.63%	62.83%	60.24%

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	0	6	31	46	108
增持	0	0	6	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.16	1.13	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-10-30	买入	175.19	N/A
2	2021-01-31	买入	213.65	N/A
3	2021-04-29	买入	190.00	N/A
4	2021-08-24	买入	165.00	N/A
5	2021-10-27	买入	176.16	N/A
6	2022-04-16	买入	145.05	N/A
7	2022-05-26	买入	155.52	N/A
8	2022-07-14	买入	124.00	N/A

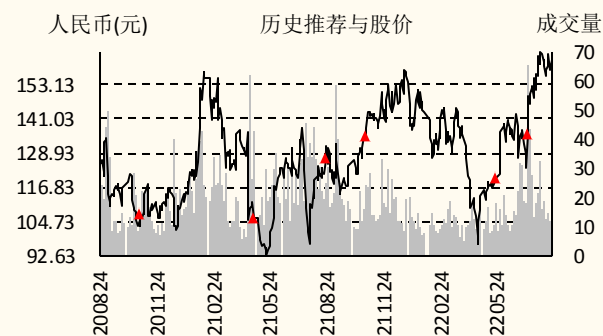
来源：国金证券研究所

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


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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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