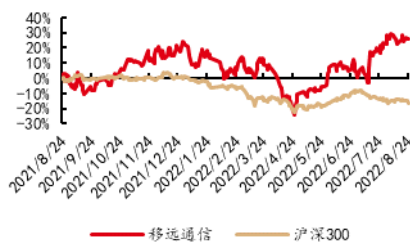


公司投资评级

推荐|首次覆盖

相对指数表现（截至 2022.08.24）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

基本数据（2022.08.24）

总市值（百万元）	30,329.73
流通市值（百万元）	30,329.73
52 周最高/最低（元）	167.24/95.85
52 周最高/最低 PE（倍）	99.99/43.76
52 周最高/最低 PB（倍）	9.65/5.53
52 周涨幅（%）	26.98
52 周换手率（%）	326.37

研究所

分析师：王立康

SAC 登记编号：S1340522080001

Email: wanglikang@cnpsec.com

移远通信（603236.SH）：

业绩增速亮眼，规模效应助公司盈利能力持续提升

● 投资要点

公司发布 2022 年中报，上半年实现营业收入 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%，实现扣非归母净利润 2.55 亿元，同比增长 111.52%。

物联网持续高景气，公司龙头地位稳固。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，整体业务延续了良好的发展态势。上半年公司实现营业收入 66.89 亿元，同比增长 54.99%，其中海外业务实现更快增长，境外营业收入达 34.88 亿元，占比 52.15%，相比于 2021 年有较大幅度提升。根据爱立信 2022 年 6 月发布的《Ericsson Mobility Report》，2022 年蜂窝物联网全球连接量预计超 20 亿，至 2027 年，蜂窝物联网全球连接量将超 50 亿，复合增长率超 20%，连接数和模组数量呈强正相关性，我们认为公司作为行业龙头有望直接收益，收入持续保持高速增长。

保持高研发投入，深化全球化发展战略。公司高度重视技术创新，并始终保持较高的研发投入，截至报告期末，公司研发人员 3599 人，占比 74.02%，上半年公司研发费用达 5.82 亿元，同比增长 31.32%，占营业收入的 8.71%。报告期内公司新增武汉研发中心、槟城（马来西亚）研发中心，进一步提高了公司的整体技术研发实力以及本地化支持能力。目前公司已在全球拥有上海、合肥、佛山、桂林、武汉、温哥华、贝尔格莱德、槟城八处研发中心，覆盖中国、欧洲、北美、亚太等地区，为公司的全球化快速发展提供强劲支持。

成本与费用同步优化，规模效应逐步显现。公司不断进行供应链与生产管理的优化，积极有效备货保障原材料供应，自建产能优化公司整体生产费用支出，持续推动降本增效，叠加产品结构升级和海外业务快速增长，上半年公司综合毛利率提升 0.87pct 至 18.94%。期间费用方面，公司上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.22%、1.87%、8.71%、0.81%，同比变动分别为+0.37pct、-0.51pct、-1.57pct、+0.86pct，综合期间费用率同比降低 0.85pct。在成本和期间费用的共同优化下，公司上半年净利率同比提升 1.05pct 至 4.14%，规模效应提升公司盈利水平的逻辑持续兑现。

新业务拓展顺利，公司综合竞争力持续提升。作为行业龙头，公司以模组作为入口，不断深入物联网行业解决方案，不仅能够帮助客户提高产品开发的效率，增强客户粘性，加强公司与客户的深入合作和长远发展；同时也可以对公司的业务结构进行优化，借助公司良好的品牌和销售渠道优势，助力新业务快速发展。2022年上半年，公司在车载天线项目上取得了突破性进展，获得了多家全球知名车厂定点。此外，ODM 业务发展迅速，业务增长明显，目前 ODM 团队已有近 300 名工程师，服务于众多行业客户，在研发、测试、生产、物流、认证等各方面积累了大量经验。QuecCloud 物联网云平台支持多连接制式的海量设备接入并在海外拓展，多个垂直行业解决方案获得客户认可并建立合作。全方位的业务布局，有助于提升公司综合竞争力，为万物智连创造更高价值。

● 投资建议

预计 2022-2024 年营业收入为 167.24 亿元、229.79 亿元、304.93 亿元，归母净利润为 6.57 亿元、9.98 亿元、13.85 亿元，EPS 为 3.48 元、5.28 元、7.33 元，对应 PE 为 46 倍、30 倍、22 倍，我们看好公司未来表现，首次覆盖给予“推荐”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	11261.92	16723.95	22978.71	30492.75
增长率(%)	84.45%	48.50%	37.40%	32.70%
EBITDA（百万元）	581.53	1110.50	1571.68	2124.10
归属母公司净利润（百万元）	358.06	656.71	997.54	1384.75
增长率(%)	89.43%	83.41%	51.90%	38.82%
EPS(元/股)	2.49	3.48	5.28	7.33
市盈率（P/E）	81.89	46.18	30.40	21.90
市净率（P/B）	9.24	7.76	6.18	4.82
EV/EBITDA	52.40	28.16	19.92	14.59

数据来源：iFinD，中邮证券研究所

● 风险提示

上游原材料价格波动风险；物联网景气度不及预期；疫情反复；市场竞争加剧。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6594.99	7942.24	9665.46	11815.68
货币资金	1133.11	1000.03	1000.06	1100.06
应收及预付	2066.07	2775.85	3480.69	4176.50
存货	2698.77	3373.20	4279.52	5548.85
其他流动资产	697.04	793.17	905.19	990.27
非流动资产	1545.03	1840.04	2024.02	2027.28
长期股权投资	44.45	44.45	45.79	46.68
固定资产	1136.41	1367.87	1483.44	1418.29
在建工程	30.36	24.76	21.18	18.56
无形资产	118.34	148.01	175.94	204.45
其他长期资产	215.47	254.95	297.67	339.31
资产总计	8140.02	9782.28	11689.48	13842.97
流动负债	4635.31	5476.90	6285.96	6953.91
短期借款	1668.98	1554.33	1483.55	1168.44
应付及预收	2260.69	3027.36	3669.96	4399.46
其他流动负债	705.64	895.21	1132.45	1386.00
非流动负债	295.41	395.41	495.41	595.41
长期借款	232.56	332.56	432.56	532.56
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	62.85	62.85	62.85	62.85
负债合计	4930.72	5872.32	6781.37	7549.32
实收资本	145.37	188.98	188.98	188.98
资本公积	2196.23	2196.23	2196.23	2196.23
留存收益	898.35	1555.06	2552.60	3937.35
归属母公司股东权益	3208.46	3908.79	4906.33	6291.08
少数股东权益	0.84	1.18	1.78	2.57
负债和股东权益	8140.02	9782.28	11689.48	13842.97

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11261.92	16723.95	22978.71	30492.75
营业成本	9283.88	13680.19	18819.57	25004.06
税金及附加	13.50	20.32	27.80	36.94
销售费用	360.64	518.44	689.36	884.29
管理费用	266.16	334.48	459.57	609.86
研发费用	1022.03	1505.16	1999.15	2591.88
财务费用	-12.45	74.63	76.33	70.68
资产减值损失	-5.78	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-11.49	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.28	-0.57	-0.72	-0.98
其他收益	33.07	66.90	91.91	91.48
营业利润	360.23	657.05	998.14	1385.54
营业外收入	5.40	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.98	0.00	0.00	0.00
利润总额	361.66	657.05	998.14	1385.54
所得税	3.32	0.00	0.00	0.00
净利润	358.34	657.05	998.14	1385.54
少数股东损益	0.28	0.34	0.60	0.79
归属母公司净利润	358.06	656.71	997.54	1384.75
EBITDA	581.53	1110.50	1571.68	2124.10

数据来源：iFind，中邮证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-488.10	674.64	840.25	1169.41
净利润	358.34	657.05	998.14	1385.54
折旧摊销	221.97	445.14	588.41	758.38
营运资金变动	-1058.96	-524.09	-843.34	-1067.17
其它	-9.45	96.53	97.04	92.66
投资活动现金流	-944.68	-740.72	-773.10	-762.62
资本支出	-927.41	-720.72	-751.77	-741.73
投资变动	-17.27	0.00	-1.33	-0.89
其他	0.00	-20.00	-20.00	-20.00
筹资活动现金流	1959.24	-67.00	-67.11	-306.78
银行借款	2180.68	-14.65	29.21	-215.10
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1061.42	43.61	0.00	0.00
其他	-1282.86	-95.96	-96.33	-91.68
现金净增加额	522.52	-133.08	0.03	100.00
期初现金余额	610.49	1133.11	1000.03	1000.06
期末现金余额	1133.01	1000.03	1000.06	1100.06

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	84.45%	48.50%	37.40%	32.70%
营业利润增长	108.02%	82.40%	51.91%	38.81%
归属母公司净利润增长	89.43%	83.41%	51.90%	38.82%
获利能力 (%)				
毛利率	17.56%	18.20%	18.10%	18.00%
净利率	3.18%	3.93%	4.34%	4.54%
ROE	11.16%	16.80%	20.33%	22.01%
ROIC	6.89%	11.36%	14.28%	16.95%
偿债能力				
资产负债率 (%)	60.57%	60.03%	58.01%	54.54%
净负债比率	25.83%	24.23%	19.90%	10.51%
流动比率	1.42	1.45	1.54	1.70
速动比率	0.81	0.80	0.82	0.87
营运能力				
总资产周转率	1.38	1.71	1.97	2.20
应收账款周转率	7.16	7.93	8.69	9.61
存货周转率	4.17	4.96	5.37	5.50
每股指标 (元)				
每股收益	2.49	3.48	5.28	7.33
每股经营现金流	-3.36	3.57	4.45	6.19
每股净资产	22.07	20.68	25.96	33.29
估值比率				
P/E	81.89	46.18	30.40	21.90
P/B	9.24	7.76	6.18	4.82
EV/EBITDA	52.40	28.16	19.92	14.59

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。