

移远通信

603236

买入 (维持)

业绩增速短期承压，多赛道布局夯实高成长

2022年10月30日

市场数据

市场数据日期	2022-10-28
收盘价(元)	103.01
总股本(百万股)	188.98
流通股本(百万股)	188.98
总市值(百万元)	19,467.04
流通市值(百万元)	19,467.04
净资产(百万元)	3,530.28
总资产(百万元)	9,327.42
每股净资产(元)	18.68

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证通信】移远通信 2022 年半年报点评: 中报业绩符合预期, 盈利能力提升显著》2022-08-24

《【兴证通信】移远通信半年度业绩预告点评: Q2 业绩延续高速增长, 业务形态持续拓展》2022-07-15

《【兴证通信】移远通信一季报点评: 收入延续高速增长, 盈利能力提升》2022-04-30

分析师:

王楠

wangnan20y@xyzq.com.cn

S0190520120004

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn

S0190521090001

研究助理:

仇新宇

qiuxinyu@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11262	15093	20059	25457
同比增长	84.4%	34.0%	32.9%	26.9%
归母净利润(百万元)	358	639	930	1415
同比增长	89.4%	78.5%	45.5%	52.3%
毛利率	17.6%	19.2%	19.5%	20.1%
净利率	3.2%	4.2%	4.6%	5.6%
净资产收益率	11.2%	17.1%	20.7%	25.2%
每股收益(元)	1.89	3.38	4.92	7.49
每股经营现金流(元)	-2.58	-4.69	3.96	8.55

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年三季度报告。2022 年前三季度, 公司实现营业收入 101.36 亿元, 同比增长 35.58%; 归母净利润 4.36 亿元, 同比增长 83.83%; 扣非归母净利润 3.31 亿元, 同比增长 47.17%。2022 年第三季度, 公司实现营业收入 34.47 亿元, 同比增长 9.08%, 环比下滑 5.07%; 归母净利润 1.59 亿元, 同比增长 53.52%, 环比增长 3.92%; 扣非归母净利润 0.76 亿元, 同比下滑 27.18%, 环比下滑 48.99%。
- **点评: 1、Q3 业绩环比增速短期承压, 高研发布局车载与 5G 领域:** 2022 年前三季度, 蜂窝模组下游高景气度延续, 公司紧贴客户需求, 不断创新产品, 并持续拓展海外业务市场, 在车载、PC、网关、支付、智慧城市等业务领域均实现高速增长, 推动收入与业绩实现快速增长; 单 Q3 来看, 国内需求波动致使单季度业绩增速短期承压。盈利能力方面, 受益于规模效应提升, 前三季度毛利率同比提升 0.71pct 至 19.19%, 单 Q3 毛利率环比提升 0.13pct 至 19.69%; 净利率同比提升 1.13pct 至 4.30%, 单 Q3 净利率环比提升 0.36pct 至 4.60%。公司持续加大研发投入, 研发中心布局进行人才梯队扩展建设, 研发费用同比提升 28.10%至 9.46 亿元。受到前期芯片短缺备货备料存货价值变动等影响, 公司计提资产减值准备, 致使利润总额减少约 7078.27 万元, 未来若芯片价格回升后该块减值影响有望改善。公司 Q3 非经常性收益约 8281.14 万元, 主要系汇率波动下套期保值

风险提示: 行业竞争加剧、物联网应用进度不及预期、原材料涨价风险、汇率风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

收益及其他相关投资收益。展望未来,公司持续布局景气度较高的车载和 5G 相关业务,未来或将成为新的业绩增长点。

- **2、中长期来看,通信模组需求端“量”、“价”齐升,产业向国内迁移;移远通信作为实现应用、制式全覆盖的全球通信模组龙头,竞争优势显著,将显著受益行业的高景气。**量方面,根据 GSMA 数据,2019 年全球物联网总连接数 120 亿,预计 2025 年将达 246 亿,期间 CAGR 约 13%。价格方面,以移远通信为例,公司 5G 模组(40%+)毛利率显著高于 LTE 系列(20%+)。供给端,受益于国内的成本优势,模组产业逐渐向中国转移。移远作为行业龙头,在 2022 年 Q1 和 Q2 持续保持全球蜂窝物联网通信模组出货量第一,其核心竞争力主要来自:①**全行业覆盖的技术先发优势+客户资源优势,驱动市占率持续提升:**通信模组的下游应用广而分散,不同行业需求差异较大。模组公司横向拓展细分行业,需要行业开发经验和技术积累。移远深耕通信模组行业 10 年,产品已实现全行业、全制式覆盖,积极拓展车载、5G 等高景气赛道。丰富的行业经验和技术积累,将加速公司的扩张、带动市占率的提升。②**规模效应带来的成本优势:**对比海外同行业公司,国内的制造成本优势突出、工程师红利凸显;对比国内公司,移远是全球最大的通信模组企业,和上游芯片供应商合作稳定,芯片采购的规模效应显著,成本优势逐渐凸显。
- **3、盈利预测与投资建议:**公司是全球模组行业龙头,持续布局景气度较高的车载和 5G 相关业务,或将成为新的业绩增长点。同时,规模效应、内部管控能力等,将驱动公司盈利能力逐渐上行。我们维持了盈利预测,预计公司 2022-2024 年归母净利润为 6.39、9.30 和 14.15 亿元,对应 10 月 28 日 PE 分别为 30.5、20.9、13.8 倍,维持“审慎增持”评级。
- **4、风险提示:**行业竞争加剧、物联网应用进度不及预期、原材料涨价风险、汇率风险。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6595	9804	11853	13505
货币资金	1133	872	1002	1080
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1945	2576	3419	4219
预付款项	121	159	211	266
存货	2699	5457	6423	7081
其他	697	741	797	858
非流动资产	1545	1612	1643	1638
长期股权投资	44	44	44	44
固定资产	1136	1193	1219	1212
在建工程	30	40	45	48
无形资产	118	119	120	120
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	68	67	67	66
其他	148	148	148	148
资产总计	8140	11416	13496	15143
流动负债	4635	7263	8471	8855
短期借款	1669	2707	2617	1669
应付票据及应付账款	2261	3,913	5,181	6,528
其他	706	643	674	658
非流动负债	295	412	541	664
长期借款	233	349	479	602
其他	63	63	63	63
负债合计	4931	7675	9013	9520
股本	145	189	189	189
资本公积	2196	2153	2153	2153
未分配利润	810	1280	1930	2931
少数股东权益	1	1	2	3
股东权益合计	3209	3741	4483	5623
负债及权益合计	8140	11416	13496	15143

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	358	639	930	1415
折旧和摊销	206	207	243	279
资产减值准备	6	72	0	43
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-14	147	195	162
投资损失	11	0	0	0
少数股东损益	0	0	1	1
营运资金的变动	-1067	-1952	-619	-284
经营活动产生现金流量	-488	-886	749	1615
投资活动产生现金流量	-945	-275	-275	-275
融资活动产生现金流量	1959	900	-344	-1263
现金净变动	523	-261	131	78
现金的期初余额	610	1133	872	1002
现金的期末余额	1133	872	1002	1080

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	11262	15093	20059	25457
营业成本	9284	12192	16140	20338
税金及附加	13	18	24	31
销售费用	361	453	582	726
管理费用	266	347	441	547
研发费用	1022	1358	1805	2291
财务费用	-12	147	195	162
其他收益	33	50	50	50
投资收益	-11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	17	17	17	17
资产减值损失	-6	0	0	0
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	360	644	938	1428
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	362	645	939	1430
所得税	3	6	9	13
净利润	358	639	930	1417
少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司净利润	358	639	930	1415
EPS(元)	1.89	3.38	4.92	7.49

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	84.4%	34.0%	32.9%	26.9%
营业利润增长率	108.0%	78.8%	45.6%	52.3%
归母净利润增长率	89.4%	78.5%	45.5%	52.3%
盈利能力				
毛利率	17.6%	19.2%	19.5%	20.1%
净利率	3.2%	4.2%	4.6%	5.6%
ROE	11.2%	17.1%	20.7%	25.2%
偿债能力				
资产负债率	60.6%	67.2%	66.8%	62.9%
流动比率	1.42	1.35	1.40	1.53
速动比率	0.84	0.60	0.64	0.73
营运能力				
资产周转率	176.8%	154.4%	161.0%	177.8%
应收帐款周转率	891.7%	750.7%	739.7%	745.7%
存货周转率	446.5%	297.4%	270.3%	299.7%
每股资料(元)				
每股收益	1.89	3.38	4.92	7.49
每股经营现金	-2.58	-4.69	3.96	8.55
每股净资产	16.98	19.79	23.71	29.74
估值比率(倍)				
PE	54.4	30.5	20.9	13.8
PB	6.1	5.2	4.3	3.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn