

盈利水平提升明显，龙头位置显著

2022 年 10 月 31 日

► **事件：**2022 年 10 月 28 日晚间，移远通信发布 2022 年三季报，2022 年前三季度实现营业收入 101.4 亿元，同比增长 35.6%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.4 亿元，同比增长 83.8%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.3 亿元，同比增长 47.2%；基本每股收益 2.3 元/股。

► **三季度公司营收增速小幅放缓，盈利水平改善明显。**2022Q3 公司实现营业收入 34.5 亿元，同比+9.1%，实现归母净利润 1.6 亿元，同比+53.5%，环比 2022Q2 约+3.7%，同环比均有提升。公司 2021 年净利润率达 3.2%，2022Q1~Q3 净利率达 4.3%，其中 Q1 净利率达 4.1%，Q2 净利率达 4.2%，Q3 净利率达 4.6%，盈利水平持续提升，我们认为主要系公司规模效应显现叠加海外占比结构性提升。

► **短期物联网行业受外部因素影响，看好后续扰动出清后重回景气上行通道。**因物联网行业覆盖生产、生活的各个细分领域，下游市场渗透面广且较为分散，因而与海内外宏观经济表现高度相关。短期物联网行业消费领域 POS 等产品需求小幅减缓，叠加三季度国内局部地区疫情反复带来业务开展方面影响；长期维度来看物联网下游细分应用领域持续拓展，据 ABI Research 判断当前物联网行业仍处于量价齐升的高景气周期，预计 2027 年蜂窝模组全球出货量将达到 12.4 亿片，疫情等外部扰动逐步出清下行业有望延续高增长态势。

► **移远通信全球市场份额进一步提升，龙头位置显著。**据 Counterpoint 数据显示，2022 年 Q2 全球蜂窝物联网模组出货量同比增长 20%，其中移远通信的蜂窝物联网模块出货量占全球总量的 38.9%，中国厂商广和通、美格智能、中国移动、日海智能等分别以 8.7%、5.6%、5.5%、5.5% 的全球市场份额分列第二至第五位，移远通信全球份额大幅领先同业，龙头位置显著。目前移远通信已于车联网、无线网关、智慧工厂、智慧城市、光伏、数字经济、智能机器人、智慧农业等多领域覆盖，同时不断深化下游应用领域产品布局提升公司核心竞争力。我们认为后续移远通信有望凭借自身规模优势进一步提升市场份额，同时伴随自建产线的投产利润水平增长可期。

► **投资建议：**我们坚定看好物联网行业的后续发展，同时也认为移远通信作为物联网模组领域全球龙头有望依托自身优势持续向上下游延伸拓展，海外市场有望为公司继续带来可观业绩增量，公司市场领先地位或将进一步得到巩固。我们基于宏观经济情况调整公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.0/9.3/14.3 亿元，对应 PE 倍数 32x/21x/14x。我们预期股权激励下公司业务有望持续高增，具备较高成长性。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**物联网行业景气度不及预期；行业竞争加剧；公司下游客户开拓进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	11,262	15,395	20,546	27,295
增长率 (%)	84.4	36.7	33.5	32.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	358	604	934	1,426
增长率 (%)	89.4	68.7	54.6	52.7
每股收益 (元)	1.89	3.20	4.94	7.55
PE	54	32	21	14
PB	6.1	5.1	4.3	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

103.01 元


分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 崔若瑜

执业证书：S0100121090040

电话：021-80508469

邮箱：cuiyu@mszq.com

相关研究

1.移远通信 (603236.SH) 深度报告：规模化优势端倪初现，上下游延展山而川-2022/08/30

2.移远通信 (603236.SH) 2022 年半年报点评：业绩表现超出预告指引，盈利水平持续改善-2022/08/24

3.移远通信 (603236.SH) 2022 年半年度业绩预告点评：Q2 高增长态势延续，龙头地位显著-2022/07/14

4.移远通信 (603236.SH) 2022 年一季报点评：一季度业绩超预期，盈利能力提升显著-2022/04/29

5.移远通信 (603236.SH) 2021 年年报点评：业绩整体符合预期，车载模组持续突破-2022/04/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	11,262	15,395	20,546	27,295
营业成本	9,284	12,360	16,441	21,658
营业税金及附加	13	20	26	34
销售费用	361	457	606	800
管理费用	266	363	479	628
研发费用	1,022	1,524	1,952	2,593
EBIT	360	670	1,042	1,582
财务费用	-12	85	124	170
资产减值损失	-6	-4	-3	-4
投资收益	-11	-15	-12	-11
营业利润	360	613	949	1,452
营业外收支	1	4	4	4
利润总额	362	616	953	1,456
所得税	3	12	19	29
净利润	358	604	934	1,427
归属于母公司净利润	358	604	934	1,426
EBITDA	582	1,035	1,523	2,182

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,133	546	950	1,401
应收账款及票据	1,945	2,700	3,603	4,787
预付款项	121	222	296	390
存货	2,699	3,725	4,955	6,527
其他流动资产	697	1,530	1,918	2,428
流动资产合计	6,595	8,724	11,722	15,533
长期股权投资	44	60	76	89
固定资产	1,136	1,347	1,494	1,527
无形资产	118	142	164	187
非流动资产合计	1,545	1,805	2,005	2,090
资产合计	8,140	10,530	13,727	17,623
短期借款	1,669	2,190	3,323	4,451
应付账款及票据	2,261	3,308	4,376	5,693
其他流动负债	706	952	1,177	1,440
流动负债合计	4,635	6,449	8,876	11,584
长期借款	233	233	233	233
其他长期负债	63	63	63	63
非流动负债合计	295	295	295	295
负债合计	4,931	6,745	9,171	11,880
股本	145	189	189	189
少数股东权益	1	1	1	2
股东权益合计	3,209	3,785	4,556	5,743
负债和股东权益合计	8,140	10,530	13,727	17,623

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	84.45	36.70	33.46	32.85
EBIT 增长率	114.62	86.47	55.39	51.86
净利润增长率	89.43	68.66	54.64	52.68
盈利能力 (%)				
毛利率	17.56	19.72	19.98	20.65
净利率	3.18	3.92	4.55	5.23
总资产收益率 ROA	4.40	5.74	6.80	8.09
净资产收益率 ROE	11.16	15.96	20.50	24.84
偿债能力				
流动比率	1.42	1.35	1.32	1.34
速动比率	0.81	0.74	0.73	0.74
现金比率	0.24	0.08	0.11	0.12
资产负债率 (%)	60.57	64.05	66.81	67.41
经营效率				
应收账款周转天数	51.01	52.00	52.00	52.00
存货周转天数	106.10	110.00	110.00	110.00
总资产周转率	1.38	1.46	1.50	1.55
每股指标 (元)				
每股收益	1.89	3.20	4.94	7.55
每股净资产	16.98	20.02	24.10	30.38
每股经营现金流	-2.58	-1.81	1.38	2.35
每股股利	0.51	0.57	0.88	1.29
估值分析				
PE	54	32	21	14
PB	6.1	5.1	4.3	3.4
EV/EBITDA	34.90	20.68	14.53	10.46
股息收益率 (%)	0.50	0.55	0.85	1.25

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	358	604	934	1,427
折旧和摊销	222	365	481	600
营运资金变动	-1,059	-1,423	-1,301	-1,779
经营活动现金流	-488	-341	261	444
资本开支	-927	-606	-661	-667
投资	-17	-15	-16	-14
投资活动现金流	-945	-637	-689	-692
股权募资	1,061	44	0	0
债务募资	1,004	521	1,133	1,128
筹资活动现金流	1,959	391	832	699
现金净流量	523	-587	404	451

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026