

移远通信（603236.SH）

发布股权激励计划，彰显成长信心

买入

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 通信 · 通信设备

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师： 马成龙 021-60933150 machenglong@guosen.com.cn 执证编码：S0980518100002
联系人： 钱嘉隆 021-60375445 qianjialong@guosen.com.cn

事项：

公司发布 2023 年股票期权激励计划（草案）。公司拟授予在公司任职的核心技术/业务人员共 313 人股票期权 793.7 万份，股票期权的行权价格为每股 54.84 元，公司层面业绩考核目标为以 2022 年净利润为基数，2024-2026 年净利润增长率分别不低于 10%/30%/60%，对应净利润分别为 6.9/8.1/10.0 亿元，24-26 年复合增速为 21%。

国信通信观点：公司发布 2023 年股权激励计划，主要面向核心技术/业务人员，并首次采用净利润考核目标，彰显公司成长信心。长期来看，模组行业量价齐升逻辑有望延续，公司新业务布局逐步落地，有望推动公司长期发展。由于短期内行业需求下滑以及公司处于新业务投入期，下调公司盈利预测，预计 23-25 年归母净利润由 8.5/10.9/13.3 亿元下调至 5.0/7.0/9.4 亿元，当前股价对应 24 年 PE 为 21 倍，维持“买入”评级。

评论：

◆ 发布股票期权激励计划，增强核心团队凝聚力

本次股权激励面向核心业务/技术人员，增强团队凝聚力。公司本次股票期权激励计划主要面向在公司任职核心技术/业务人员，拟向上述 313 人授予股票期权 793.7 万份，约占本预案公告时公司股本总额的 3%。本次授予为一次性授予，无预留权益。股票期权行权价格为 54.84 元/股。通过股权激励，有望不断增强团队凝聚力和士气，帮助公司持续增强市场开拓能力及研发创新能力，提高公司竞争力。

表1：激励对象名单及拟授出权益分配情况

姓名	职务	获授的股票期权数量（万份）	占本激励计划授出权益数量的比例	占本激励计划公告日股本总额比例
核心技术/业务人员 (313 人)		793.7	100%	3.00%
合计		793.7	100%	3.00%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

本激励计划授予的股票期权行权期分为 2024-2026 年，行权条件方面，公司层面业绩考核指标为以 2022 年净利润为基数，2024-2026 年净利润增长率分别不低于 10%/30%/60%，对应净利润分别为 6.9/8.1/10.0 亿元，24-26 年复合增速为 21%。公司首次以利润为业绩考核对象，体现公司长期成长信心。

表2：行权安排及公司层面的业绩考核要求

行权期	行权比例	业绩考核目标	对应净利润（亿元）
第一个行权期	30%	以 2022 年净利润为基数，2024 年净利润增长率不低于 10%	6.9
第二个行权期	40%	以 2022 年净利润为基数，2025 年净利润增长率不低于 30%	8.1
第三个行权期	30%	以 2022 年净利润为基数，2026 年净利润增长率不低于 60%	10.0

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

股票期权摊销成本方面，公司向激励对象授予股票期权 793.7 万份，按照草案公布前一交易日的收盘数据预测算授权日股票期权的公允价值，预计本次授予的权益工具公允价值总额为 5396.76 万元，2023 年-2027 年股票期权摊销成本分别为 911/2186/1552/695/52 万元。

表3：股票期权摊销成本情况（万元）

摊销成本	2023	2024	2025	2026	2027
5396.76	911.01	2186.43	1552.04	695.38	51.90

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 持续布局前沿与新兴领域，受益边缘 AI 发展

边缘智能具有三大核心应用场景，混合 AI 架构有望成为发展趋势，智能模组赋能边缘 AI 应用：

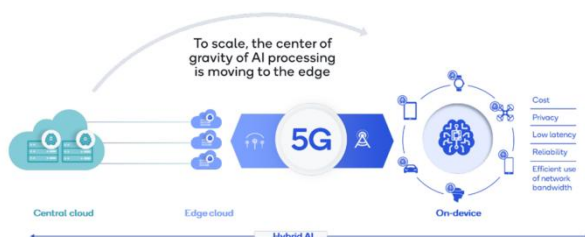
（1）边缘智能有助于缓解网络堵塞，降低运营和应用成本，也是能源更优的方案。完全依靠云端部署和应用 AI 成本相对高昂，也对网络有较高要求，例如采用大语言模型改善搜索体验，采用 1750 亿参数 GPT 模型情况下，据高通，单次查询成本预估将增加 10 倍。而将部分 AI 处理从云端卸载至端侧计算，尤其是利用已经部署的手机、PC（例如英伟达已支持桌面版 RTX GPU 优化的生成式 AI 模型），成本上将大幅节约，也有助于降低云厂商的能源消耗。

（2）高可靠性与低时延优势。云端连接在访问拥挤时将产生高延迟，甚至会被拒绝服务，通过将计算负载迁移到边侧进行，可靠性和低时延优势将显现，在部分高安全性场景具有刚需，例如自动驾驶。

（3）隐私和安全。AI 数据安全是后续监管的重中之重，不同于访问云端的数据交互，端侧计算的数据具有更强的私密性和安全保障。

智能模组是边缘 AI 的重要载体之一，有望赋能边缘 AI 应用。

图1：混合 AI 架构是 AI 发展趋势



资料来源：Qualcomm，国信证券经济研究所整理

图2：边缘 AI 用于自动驾驶



资料来源：Qualcomm，国信证券经济研究所整理

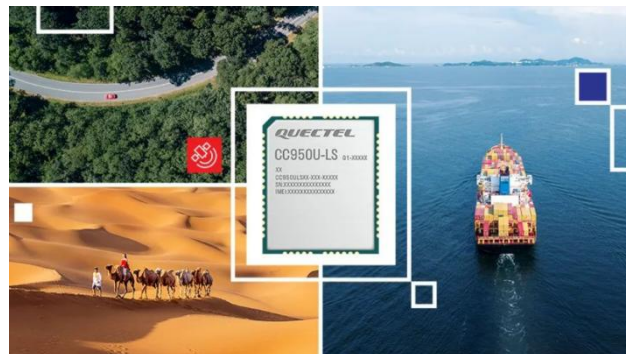
围绕前沿领域，公司持续加强智能模组、卫星通信等产品布局。公司持续布局智能模组产品，部分方案应用于自主建设的智能工厂中，提供视觉检测、色选等边缘智能处理方案。除智能模组外，公司布局卫星通信模组，近期发布如 CC950U-LS 等 NTN 模组，持续布局各类前沿领域。

图3: 采用移远 SG865W-WF 智能模组的视频检测解决方案



资料来源: 移远通信, 国信证券经济研究生整理

图4: 移远通信 NTN 模组 CC950U-LS



资料来源: 移远通信, 国信证券经济研究所整理

围绕产业链延伸布局, 公司将提供物联网一站式解决方案, 打开成长空间。公司充分发挥已有优势, 以模组业务为核心向外延伸进行产业链布局, 可提供无线通信模组、天线及物联网云平台管理在内的一站式解决方案, 打开成长空间。

图5: 移远通信物联网一站式解决方案



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究生整理

图6: 移远通信 ODM/EMS 品牌 Iotek 于 CES 2022 推出



资料来源: 移远通信, 国信证券经济研究所整理

◆ 盈利预测

“模组+天线”：模组业务方面, 公司产品体系全面, 囊括蜂窝通信模组、GNSS 模组、WiFi/BT 模组、智能模组等产品。公司作为全球龙头, 在模组产品上不断推陈出新, 一方面不断巩固市场份额, 另一方面也在边缘计算等前沿领域推广应用。**ODM 及新业务方面**, ODM 等公司拓展延伸业务已取得初步成效, 据公司公告, ODM 业务团队已有超 300 人, 项目涉及表计、Tracker、PDA 等多个领域, 新业务打开公司成长天花板。短期内, 由于宏观经济等外部因素, 行业需求相对偏弱, 短期内公司业绩有所承压。基于此预计 23-25 年公司“模组+天线”业务增长率分别为 11.4%/25.7%/21.8%。

其他业务: 其他业务占公司收入比重较小, 假设 23-25 年贡献收入较为稳定。

费用率方面: 管理费用率方面, 考虑到公司 2022-2023 年进行股权激励, 费用率有所上升, 结合后续规模效应显现, 管理费用率稳中略有降低。销售费用方面, 短期内由于销售人员绩效薪酬及相关费用增加, 费用率有所提高, 后续规模效应下有所降低。研发费用方面, 由于加大新业务投入, 研发费用率短期有明显

增长，后续逐步下降。

基于以上假设，预计公司 23-25 年营业收入分别为 157/197/240 亿元，实现归母净利润 5.0/7.0/9.4 亿元。

表 4: 移远通信业务拆分

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
模组+天线					
收入（百万元）	11135	14093	15700	19732	24025
增速	91.48%	26.57%	11.41%	25.68%	21.76%
毛利率	17.42%	19.74%	19.63%	19.73%	19.98%
其他					
收入（百万元）	127	137	144	151	159
毛利率	35.00%	16.99%	15.00%	15.00%	15.00%
合计					
总营收（百万元）	6106	11262	14230	15844	19884
增速	84.45%	26.36%	11.34%	25.49%	21.63%
毛利率	17.92%	19.72%	19.59%	19.70%	19.94%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

◆ 投资建议

公司发布 2023 年股权激励计划，主要面向核心技术/业务人员，并首次采用净利润考核目标，彰显公司成长信心。长期来看，模组行业量价齐升逻辑有望延续，公司新业务布局逐步落地，有望推动公司长期发展。由于短期内行业需求下滑以及公司处于新业务投入期，下调公司盈利预测，预计 23-25 年归母净利润由 8.5/10.9/13.3 亿元下调至 5.0/7.0/9.4 亿元，当前股价对应 24 年 PE 为 21 倍，维持“买入”评级。

表 5: 同类公司估值比较

证券代码	证券简称	股价 (7月7日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E		
603236.SH	移远通信	55.25	3.30	1.90	2.65	16.8	29.0	20.8	2.8	146
300638.SZ	广和通	22.38	0.58	0.78	1.00	31.0	28.7	22.3	6.6	170
300590.SZ	移为通信	11.95	0.36	0.50	0.66	27.2	23.8	18.1	3.2	55
002881.SZ	美格智能	32.01	0.53	0.78	1.16	50.1	41.3	27.5	5.8	84
	平均					36.1	31.3	22.6	5.2	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测；广和通、移为通信、美格智能采用 Wind 一致预期数据

◆ 风险提示

物联网发展不达预期；边缘 AI 发展不及预期；公司产业链拓展不达预期。

相关研究报告：

- 《移远通信（603236.SH）-全年净利润增长 74%，助力端侧 AI 发展》——2023-04-13
- 《移远通信（603236.SH）-模组龙头持续创新，赋能物联网前沿应用》——2023-03-07
- 《移远通信（603236.SH）-全年净利润增长 68%，需求有望持续回暖》——2023-01-31
- 《移远通信（603236.SH）-三季度业绩增速放缓，期待触底反弹》——2022-10-30
- 《移远通信（603236.SH）-海外业务快速增长，车载模组持续推进》——2022-08-24

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1133	2199	1000	1995	3181	营业收入	11262	14230	15844	19884	24184
应收款项	2073	2498	2605	2724	2650	营业成本	9284	11416	12741	15967	19361
存货净额	2699	3014	3285	3689	4216	营业税金及附加	13	12	21	26	31
其他流动资产	691	567	1182	1165	1395	销售费用	361	455	539	656	775
流动资产合计	6595	8301	8072	9573	11442	管理费用	266	340	403	472	571
固定资产	1167	1318	1322	1274	1177	研发费用	1022	1335	1711	2068	2467
无形资产及其他	118	378	362	347	332	财务费用	(12)	110	0	0	0
投资性房地产	215	238	238	238	238	投资收益	(11)	65	40	0	0
长期股权投资	44	39	39	39	39	资产减值及公允价值变动	6	102	7	0	0
资产总计	8140	10273	10034	11472	13229	其他收入	(984)	(1454)	(1711)	(2068)	(2467)
短期借款及交易性金融负债	1698	2099	984	900	900	营业利润	360	611	477	694	978
应付款项	2261	2709	3112	3906	4743	营业外净收支	1	3	30	20	0
其他流动负债	676	717	813	1017	1234	利润总额	362	613	507	714	978
流动负债合计	4635	5525	4910	5824	6877	所得税费用	3	(7)	5	14	39
长期借款及应付债券	233	973	973	973	973	少数股东损益	0	(2)	(2)	(3)	(4)
其他长期负债	63	55	55	55	55	归属于母公司净利润	358	623	504	702	943
长期负债合计	295	1028	1028	1028	1028	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	4931	6553	5938	6852	7905	净利润	358	623	504	702	943
少数股东权益	1	(1)	(2)	(5)	(9)	资产减值准备	5	73	64	(4)	(10)
股东权益	3208	3720	4098	4625	5332	折旧摊销	174	235	154	166	172
负债和股东权益总计	8140	10273	10034	11472	13229	公允价值变动损失	(6)	(102)	(7)	0	0
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	(12)	110	0	0	0
每股收益	2.46	3.30	1.90	2.65	3.56	营运资本变动	(1181)	(85)	(430)	489	361
每股红利	0.61	0.76	0.48	0.66	0.89	其它	(5)	(75)	(66)	1	6
每股净资产	22.07	19.69	15.49	17.48	20.15	经营活动现金流	(655)	669	219	1355	1472
ROIC	9%	12%	7%	12%	18%	资本开支	0	(529)	(200)	(100)	(50)
ROE	11%	17%	12%	15%	18%	其它投资现金流	0	(23)	23	0	0
毛利率	18%	20%	20%	20%	20%	投资活动现金流	(4)	(547)	(177)	(100)	(50)
EBIT Margin	3%	5%	3%	3%	4%	权益性融资	(4)	1	0	0	0
EBITDA Margin	4%	6%	4%	4%	5%	负债净变化	143	740	0	0	0
收入增长	84%	26%	11%	25%	22%	支付股利、利息	(89)	(144)	(126)	(176)	(236)
净利润增长率	89%	74%	-19%	39%	34%	其它融资现金流	1077	(251)	(1115)	(84)	0
资产负债率	61%	64%	59%	60%	60%	融资活动现金流	1182	943	(1241)	(260)	(236)
息率	0.9%	1.4%	1.2%	1.7%	2.3%	现金净变动	523	1066	(1199)	995	1186
P/E	22.4	16.8	29.0	20.8	15.5	货币资金的期初余额	611	1133	2199	1000	1995
P/B	2.5	2.8	3.6	3.2	2.7	货币资金的期末余额	1133	2199	1000	1995	3181
EV/EBITDA	26.5	18.7	35.2	25.0	19.6	企业自由现金流	0	302	(51)	1235	1422
						权益自由现金流	0	792	(1165)	1151	1422

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032