

移远通信（603236.SH）

三季度净利润环比修复，积极降本增效

买入

核心观点

三季度净利润环比修复。2023 年前三季度，公司实现营收 99.7 亿元，同比-1.7%；实现归母净利润-0.18 亿元，同比-104.1%。单季度来看，公司实现营业收入 34.5 亿元，同比+0.2%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比下降 39.0%，环比增加约 0.78 亿元，大幅改善。

毛利率环比修复，持续积极降本增效。三季度，公司毛利率环比修复，实现毛利率约 19.87%，环比提升 2.3pct。毛利率提升主要受益于公司加强成本管控、高毛利率产品出货提升以及部分汇率影响。费用端，公司逐步采取多种措施推动降本增效，单三季度销售费用率环比下降 0.7pct 至 2.7%，研发费用率环比下降 0.9pct 至 10.8%。降本增效驱动下，公司盈利能力显著回暖，三季度净利润环比大幅增厚，净利率回暖至 2.8%。

模组产品矩阵丰富，延伸布局新业务积极推进。公司今年以来陆续发布 5G、Redcap、LTE 等蜂窝模组，算力模组 SG885G，卫星通信模组 CC660D-LS 及 CC950U-LS 等产品，前瞻布局 AI、卫星通信等场景。

公司延伸布局天线、物联网平台、ODM、智慧城市等业务。公司天线高速增长，已在智能表计、两轮车等多个领域实现应用，并突破车载前装市场；ODM 业务为 PDA、POS、FWA 等行业头部客户提供 PCBA 解决方案，如 PDA 产品线有多个 5G 项目落地，销售额实现数倍增长。

股权激励彰显成长信心。公司发布 2023 年股票期权激励计划（草案），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，2024-2026 年复合增速为 21%。

风险提示：下游需求复苏不达预期；市场竞争加剧；新兴业务发展不达预期。

投资建议：下调 2023 年盈利预测，维持“买入”评级。

短期内公司加大新业务投入导致成本和费用增幅较大，同时宏观经济环境影响下游需求，基于此，下调 2023 年盈利预测（原为 5.0 亿元），维持 2024-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.3/7.0/9.4 亿元，当前股价对应 97/18/13 倍 PE。公司后续加强成本费用管控，静待下游需求复苏和新业务布局，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,262	14,230	15,453	19,378	23,550
(+/-%)	84.4%	26.4%	8.6%	25.4%	21.5%
净利润(百万元)	358	623	126	696	939
(+/-%)	89.4%	73.9%	-79.8%	452.8%	34.8%
每股收益(元)	2.46	3.30	0.48	2.63	3.55
EBIT Margin	2.8%	4.7%	1.0%	3.7%	4.1%
净资产收益率 (ROE)	11.2%	16.7%	3.3%	16.1%	18.6%
市盈率 (PE)	18.8	14.0	97.2	17.6	13.0
EV/EBITDA	23.8	16.9	59.9	21.6	17.5
市净率 (PB)	2.10	2.35	3.21	2.82	2.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

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

基础数据

投资评级 买入(维持)
合理估值
收盘价 46.29 元
总市值/流通市值 12247/12247 百万元
52 周最高价/最低价 133.27/40.66 元
近 3 个月日均成交额 218.74 百万元

市场走势

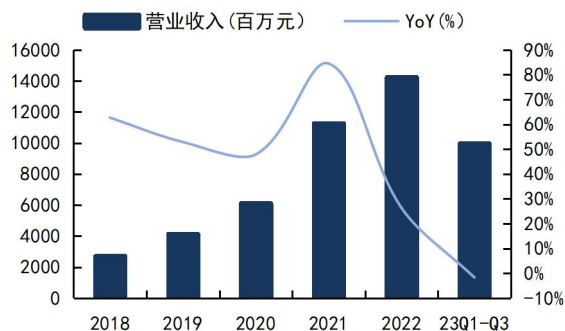


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《移远通信（603236.SH）-发布股权激励计划，彰显成长信心》——2023-07-10
- 《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

图1：移远通信营业收入（百万元）及增速



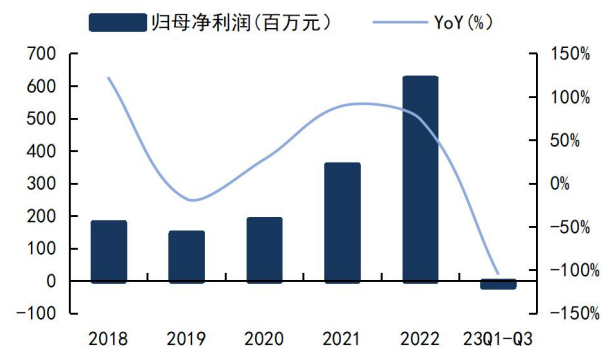
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：移远通信单季营业收入（百万元）及增速



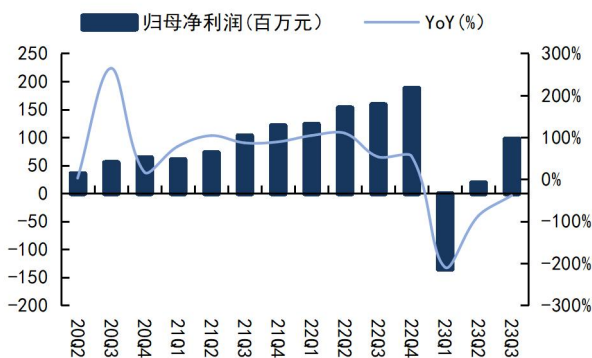
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：移远通信归母净利润（百万元）及增速



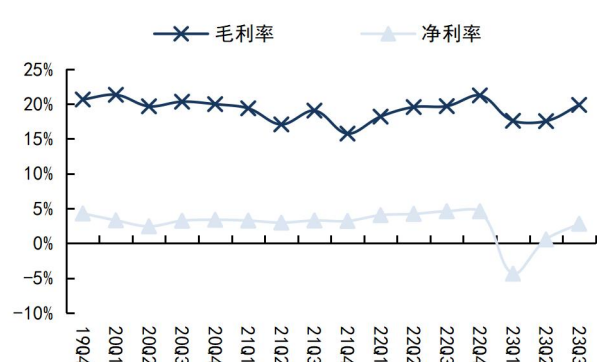
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：移远通信单季归母净利润（百万元）及增速



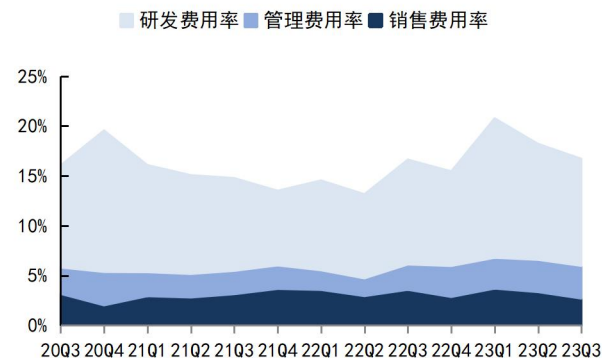
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5：移远通信单季度毛利率、净利率变化情况



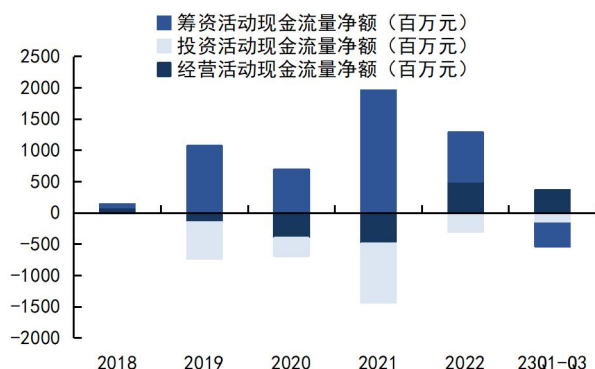
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：移远通信单季度三项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：移远通信现金流情况（百万元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：移远通信存货情况及季度变动（百万元）



资料来源：公司公告，Wind，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，5G 模组产品等出货提升，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，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，下调 2023-2025 年“模组+天线”业务收入增速假设为 9%/26%/22%（原为 11%/26%/22%）。

但前期相对低估公司新业务前期投入在短期内对成本端的影响，下调 2023 年毛利率假设，由此前的 19.6%下调至 19.2%；2024-2025 年考虑到公司积极进行降本增效，且新业务规模提升后有望逐步贡献业绩，维持此前毛利率假设。

其他业务：其他业务占公司收入比重较小，假设 2023-2025 年贡献收入和毛利率较为稳定。

费用率方面：管理费用率方面，考虑到公司股权激励方案以及新业务投入增加人力成本，此前 2023 年 2.5%的费用率假设有所低估，基于此，上调 2023 年管理费用率假设至 3.0%。

销售费用方面，短期内由于新业务投入以及销售人员绩效薪酬及相关费用增加，销售费用率有所提高，较为符合此前判断趋势，维持此前假设。

研发费用方面，此前由于公司加大新业务投入，假设研发费用率短期有明显增长，结合中报实际投入情况来看，此前假设仍有一定低估，2023 年研发费用率由 10.8%提升至 11.7%，后续随着降本增效以及规模效应逐步下降。

基于以上假设，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 155/194/236 亿元，实现归母净利润 1.3/7.0/9.4 亿元。

表1：移远通信业务拆分

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
模组+天线					
收入（百万元）	11135	14093	15313	19231	23396
增速	91.5%	26.6%	8.66%	25.59%	21.66%
毛利率	17.4%	19.7%	19.23%	19.70%	19.94%
其他					
收入（百万元）	127	137	140	147	155
毛利率		17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
合计					
总营收（百万元）	6106	11262	15453	19378	23550
增速	84.5%	26.4%	5.82%	28.42%	23.03%
毛利率	17.9%	19.7%	19.2%	19.7%	19.9%

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：短期内公司加大新业务投入导致成本和费用增幅较大，同时宏观经济环境影响下游需求，基于此，下调 2023 年盈利预测（原为 5.0 亿元），维持 2024-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.3/7.0/9.4 亿元，当前股价对应 97/18/13 倍 PE。公司后续加强成本费用管控，静待下游需求复苏和新业务布局，维持“买入”评级。

表2：同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (10月26日)	EPS (元)			PE		PB	总市值 (亿元)
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E		
603236.SH	移远通信	买入	46.29	3.30	0.48	2.63	14.0	97.2	3.2	122
300638.SZ	广和通	买入	18.86	0.58	0.78	1.00	31.0	24.3	5.1	145
300590.SZ	移为通信	无评级	11.40	0.36	0.44	0.58	27.2	26.2	3.0	52
002881.SZ	美格智能	无评级	26.30	0.53	0.61	0.92	50.1	43.4	4.8	69
	平均						36.1	31.3	4.3	

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

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	1726	2875	营业收入	11262	14230	15453	19378	23550
应收款项	2073	2498	2540	2655	2581	营业成本	9284	11416	12484	15565	18859
存货净额	2699	3014	3216	3593	4103	营业税金及附加	13	12	12	16	19
其他流动资产	691	567	1153	1135	1358	销售费用	361	455	525	630	754
流动资产合计	6595	8301	7909	9109	10917	管理费用	266	340	471	432	510
固定资产	1167	1318	1343	1322	1251	研发费用	1022	1335	1808	2025	2437
无形资产及其他	118	378	362	347	332	财务费用	(12)	110	126	99	92
投资性房地产	215	238	238	238	238	投资收益	(11)	65	40	40	20
长期股权投资	44	39	39	39	39	资产减值及公允价值变动	6	102	30	30	30
资产总计	8140	10273	9892	11055	12778	其他收入	(984)	(1454)	(1808)	(2025)	(2437)
短期借款及交易性金融负债	1698	2099	1202	900	900	营业利润	360	611	97	682	929
应付款项	2261	2709	3047	3804	4616	营业外净收支	1	3	30	20	25
其他流动负债	676	717	800	989	1198	利润总额	362	613	127	702	954
流动负债合计	4635	5525	5050	5693	6714	所得税费用	3	(7)	1	8	19
长期借款及应付债券	233	973	973	973	973	少数股东损益	0	(2)	(0)	(3)	(4)
其他长期负债	63	55	55	55	55	归属于母公司净利润	358	623	126	696	939
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	6078	6721	7743	净利润	358	623	126	696	939
少数股东权益	1	(1)	(1)	(3)	(6)	资产减值准备	5	73	66	(0)	(7)
股东权益	3208	3720	3815	4337	5041	折旧摊销	174	235	154	166	172
负债和股东权益总计	8140	10273	9892	11055	12778	公允价值变动损失	(6)	(102)	(30)	(30)	(30)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	(12)	110	126	99	92
每股收益	2.46	3.30	0.48	2.63	3.55	营运资本变动	(1181)	(85)	(343)	472	355
每股红利	0.61	0.76	0.12	0.66	0.89	其它	(5)	(75)	(67)	(1)	4
每股净资产	22.07	19.69	14.42	16.39	19.05	经营活动现金流	(655)	669	(94)	1302	1434
ROIC	9%	12%	3%	13%	19%	资本开支	0	(529)	(200)	(100)	(50)
ROE	11%	17%	3%	16%	19%	其它投资现金流	0	(23)	23	0	0
毛利率	18%	20%	19%	20%	20%	投资活动现金流	(4)	(547)	(177)	(100)	(50)
EBIT Margin	3%	5%	1%	4%	4%	权益性融资	(4)	1	0	0	0
EBITDA Margin	4%	6%	2%	5%	5%	负债净变化	143	740	0	0	0
收入增长	84%	26%	9%	25%	22%	支付股利、利息	(89)	(144)	(31)	(174)	(235)
净利润增长率	89%	74%	-80%	453%	35%	其它融资现金流	1077	(251)	(897)	(302)	0
资产负债率	61%	64%	61%	61%	61%	融资活动现金流	1182	943	(928)	(476)	(235)
息率	1.0%	1.6%	0.4%	2.0%	2.7%	现金净变动	523	1066	(1199)	726	1149
P/E	18.8	14.0	97.2	17.6	13.0	货币资金的期初余额	611	1133	2199	1000	1726
P/B	2.1	2.4	3.2	2.8	2.4	货币资金的期末余额	1133	2199	1000	1726	2875
EV/EBITDA	23.8	16.9	59.9	21.6	17.5	企业自由现金流	0	302	(238)	1240	1429
						权益自由现金流	0	792	(1260)	840	1339

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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