

移远通信 (603236.SH)

四季度营收环比修复，持续降本增效

买入

核心观点

四季度营收环比修复。公司发布2023年业绩预告，预计2023年实现营业收入138.37亿元左右，同比下降约2.76%；实现归母净利润8500万元左右，同比下降86.35%。单季度来看，四季度公司预计实现营业收入约38.7亿元，同比下降5.5%，环比增长12.0%；实现归母净利润1.0亿元，同比下降45.3%，环比增长5.8%。

下游需求有所回暖，持续积极降本增效。2023年，受制于市场景气度等因素影响，需求整体承压；费用方面，公司加大产品战略布局，同时应对国际环境的变化，公司聘请国内外第三方专业机构进行支持与服务，导致费用端增长较快。三季度以来，公司所处物联网行业下游需求逐步回暖，四季度收入实现环比回升；同时公司持续积极降本增效，2023年下半年公司盈利能力有所好转，毛利率有所提升。

新产品、新业务布局积极推进。公司持续开发车载模组、5G模组、智能模组等新品，并延伸布局天线、物联网平台、ODM、智慧城市等业务。2023年公司车载模组、5G模组、智能模组、ODM、短距离模组、天线、GNSS模组等业务的营业收入均已呈现较好的增长趋势。如公司天线高速增长，已在智能表计、两轮车等领域实现应用，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，PDA产品线有多个5G项目落地。

边缘智能加速应用。在近期举行的CES 2024展会期间，AI应用成为热点，芯片、终端厂商展示旗下产品线在端侧AI领域布局，实现从PC、汽车到智能家居等多个场景的应用落地。从进度来看，2024年高通、联发科等芯片厂商将持续强化和完善芯片AI能力，AI PC等终端产品加速推出，端侧AI有望在2024年加速应用。公司已有基于高通QCS8550芯片的模组产品，具备48TOPS算力；公司5G通信模组与英伟达Jetson AGX Orin平台已完成联调，实现5G通信与边缘AI算力的联合赋能。

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：下调盈利预测，维持“买入”评级。

短期内公司加大新业务投入以及聘请第三方机构导致成本和费用增幅较大，同时由于市场景气度影响需求有所承压，基于此，预计公司2023-2025年归母净利润分别由1.3/7.0/9.4亿元调整为0.9/6.9/9.2亿元，当前股价对应132/16/12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，有望受益边缘智能趋势，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	13,837	17,367	21,128
(+/-%)	84.4%	26.4%	-2.8%	25.5%	21.7%
归母净利润(百万元)	358	623	85	690	915
(+/-%)	89.4%	73.9%	-86.4%	711.7%	32.7%
每股收益(元)	2.46	3.30	0.32	2.61	3.46
EBIT Margin	2.8%	4.7%	0.8%	4.0%	4.5%
净资产收益率(ROE)	11.2%	16.7%	2.2%	16.0%	18.3%
市盈率(PE)	17.2	12.9	132.0	16.3	12.3
EV/EBITDA	22.7	16.0	63.7	20.4	16.3
市净率(PB)	1.92	2.15	2.96	2.61	2.25

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 021-60933150
 021-60375445
 machenglong@guosen.com.cn
 S0980518100002

联系人：钱嘉隆
 021-60375445
 qianjialong@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价		42.38元
总市值/流通市值		11213/11213百万元
52周最高价/最低价		133.27/39.26元
近3个月日均成交额		228.47百万元

市场走势

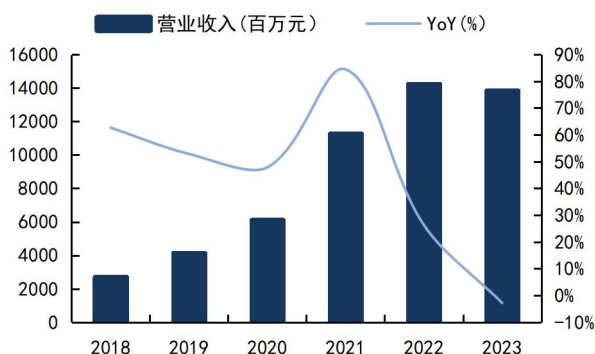


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《移远通信(603236.SH)-三季度净利润环比修复，积极降本增效》——2023-10-27
- 《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

图1: 移远通信营业收入(百万元)及增速



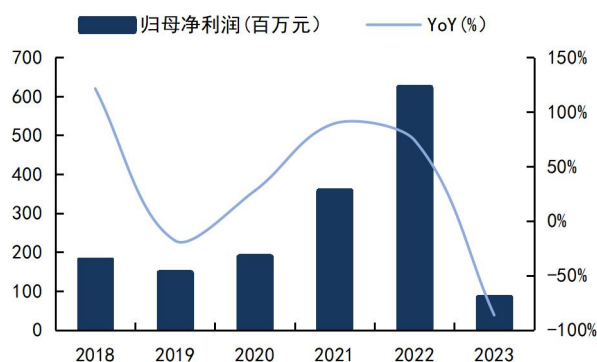
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

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



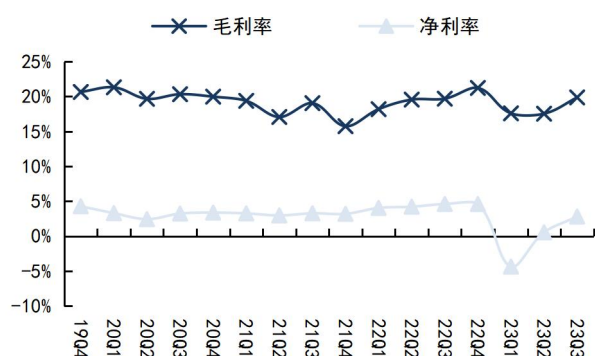
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 移远通信单季归母净利润(百万元)及增速



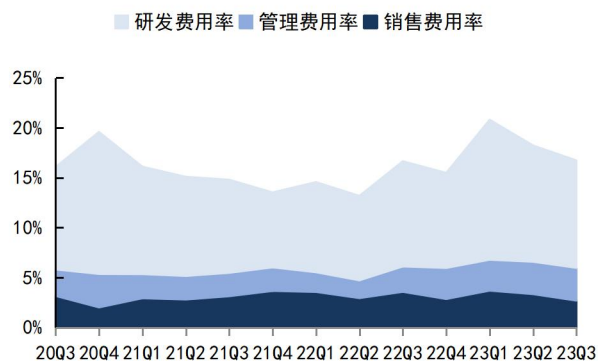
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 移远通信单季度毛利率、净利率变化情况



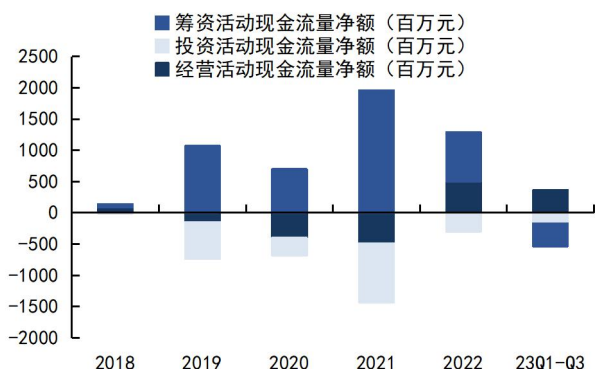
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 移远通信单季度三项费用率变化情况



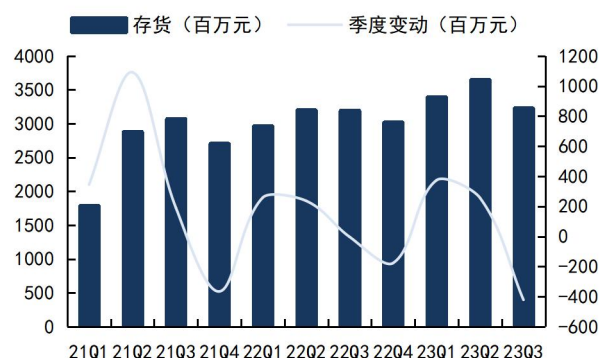
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

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-3%/26%/22%（原为 9%/26%/22%）。

考虑到公司积极进行降本增效，且 2024-2025 年公司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，同时聘请外部第三方机构应对国际形势，此前 2023 年 3.0% 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 3.1%。

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，维持此前假设。

基于以上假设，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 138/174/211 亿元，实现归母净利润 0.9/6.9/9.2 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	13697	17220	20973
增速	91.5%	26.6%	-2.8%	25.7%	21.8%
毛利率	17.4%	19.7%	19.29%	19.8%	20.0%
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	13837	17367	21128
增速	84.5%	26.4%	-2.76%	25.51%	21.65%
毛利率	17.9%	19.7%	19.27%	19.72%	19.97%

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以及聘请第三方机构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, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别由 1.3/7.0/9.4 亿元调整为 0.9/6.9/9.2 亿元, 当前股价对应 132/16/12 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, 有望受益边缘智能趋势, 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 (1月25日)	EPS (元)			PE			PB 2023E	总市值 (亿元)
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
603236.SH	移远通信	买入	42.38	0.32	2.61	3.46	132.0	16.3	12.3	3.0	112
300638.SZ	广和通	买入	15.90	0.77	0.99	1.25	20.7	16.1	12.7	3.9	122
300590.SZ	移为通信	无评级	9.88	0.42	0.56	0.73	23.4	17.5	13.6	2.5	45
002881.SZ	美格智能	无评级	22.33	0.49	0.73	1.04	45.5	30.6	21.4	5.2	58
	平均						29.9	21.4	15.9	3.9	

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)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1133	2199	1000	1943	3065	营业收入	11262	14230	13837	17367	21128
应收款项	2073	2498	2275	2379	2315	营业成本	9284	11416	11171	13942	16909
存货净额	2699	3014	2874	3215	3675	营业税金及附加	13	12	11	14	17
其他流动资产	691	567	1032	1017	1219	销售费用	361	455	470	564	676
流动资产合计	6595	8301	7181	8554	10274	管理费用	266	340	444	388	459
固定资产	1167	1318	1371	1336	1234	研发费用	1022	1335	1633	1771	2113
无形资产及其他	118	378	362	347	332	财务费用	(12)	110	80	56	29
投资性房地产	215	238	238	238	238	投资收益	(11)	65	28	25	5
长期股权投资	44	39	39	39	39	资产减值及公允价值变动	(6)	(56)	0	15	0
资产总计	8140	10273	9192	10515	12118	其他收入	(973)	(1296)	(1618)	(1766)	(2113)
短期借款及交易性金融负债	1698	2099	941	900	900	营业利润	360	611	70	676	930
应付款项	2261	2709	2723	3404	4135	营业外净收支	1	3	15	18	0
其他流动负债	676	717	717	885	1073	利润总额	362	613	85	694	930
流动负债合计	4635	5525	4381	5188	6108	所得税费用	3	(7)	1	7	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)	(3)
其他长期负债	63	55	55	55	55	归属于母公司净利润	358	623	85	690	915
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	5409	6217	7136	净利润	358	623	85	690	915
少数股东权益	1	(1)	(1)	(3)	(5)	资产减值准备	5	73	8	(1)	(5)
股东权益	3208	3720	3784	4301	4987	折旧摊销	174	235	154	166	173
负债和股东权益总计	8140	10273	9192	10515	12118	公允价值变动损失	6	56	0	(15)	0
						财务费用	(12)	110	80	56	29
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(1181)	(85)	(81)	417	316
每股收益	2.46	3.30	0.32	2.61	3.46	其它	(5)	(75)	(8)	(1)	3
每股红利	0.61	0.76	0.08	0.65	0.86	经营活动现金流	(643)	828	157	1256	1401
每股净资产	22.07	19.69	14.30	16.26	18.85	资本开支	0	(371)	(200)	(100)	(50)
ROIC	8.84%	10.18%	1%	12%	19%	其它投资现金流	0	(23)	23	0	0
ROE	11.16%	16.74%	2%	16%	18%	投资活动现金流	(4)	(389)	(177)	(100)	(50)
毛利率	18%	20%	19%	20%	20%	权益性融资	(4)	1	0	0	0
EBIT Margin	3%	5%	1%	4%	5%	负债净变化	143	740	0	0	0
EBITDA Margin	4%	6%	2%	5%	5%	支付股利、利息	(89)	(144)	(21)	(172)	(229)
收入增长	84%	26%	-3%	26%	22%	其它融资现金流	1066	(567)	(1158)	(41)	0
净利润增长率	89%	74%	-86%	712%	33%	融资活动现金流	1170	627	(1179)	(213)	(229)
资产负债率	61%	64%	59%	59%	59%	现金净变动	523	1066	(1199)	943	1122
股息率	1.1%	1.8%	0.3%	2.2%	2.9%	货币资金的期初余额	611	1133	2199	1000	1943
P/E	17.2	12.9	132.0	16.3	12.3	货币资金的期末余额	1133	2199	1000	1943	3065
P/B	1.9	2.2	3.0	2.6	2.2	企业自由现金流	0	460	(21)	1164	1374
EV/EBITDA	22.7	16.0	63.7	20.4	16.3	权益自由现金流	0	634	(1258)	1067	1345

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