


2024 年 01 月 28 日  
移远通信 (603236.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

通信终端及配件

投资评级 **买入-A**  
**维持评级**

6 个月目标价 **46.98 元**  
股价 (2024-01-26) **40.85 元**

交易数据

总市值(百万元)	10,807.88
流通市值(百万元)	10,807.88
总股本(百万股)	264.57
流通股本(百万股)	264.57
12 个月价格区间	40.85/130.25 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-20.0	-6.6	-44.8
绝对收益	-19.7	-11.8	-65.1

张真楨 分析师

SAC 执业证书编号: S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

路璐 联系人

SAC 执业证书编号: S1450122050020

lulu2@essence.com.cn

相关报告

业绩短期承压, 发布股权激励增强信心	2023-07-17
业绩快速增长, 盈利能力持续改善	2023-01-31
业绩同比高增, 全球市场份额达 38% 排名第一	2022-07-15

## 开拓物联网垂直应用领域, 新业务加速布局

■ 事件:

2024 年 1 月 26 日, 公司发布 2023 年业绩预告。预计 2023 年公司实现归母净利润 8500 万元左右, 同比下降 86.35%; 实现扣非归母净利润约-800 万元, 较上年同期下降 101.66%。

■ 开拓物联网垂直应用领域, 带动四季度营收环比上升:

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, 但因研发投入等造成公司 2023 年度净利润同比下降。三季度以来, 公司所处物联网行业下游需求逐步回暖, 公司不断开拓物联网垂直应用领域, 带动四季度营业收入上升。2023 年公司预计实现营业收入 138.37 亿元, 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%。其中 Q4 单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%;。

■ 新产品、新业务加速布局带来较大投入, 下半年降本增效成果显著:

2023 年, 受到全球经济环境、市场景气度等因素影响, 公司所处物联网行业下游需求正处于逐步恢复的阶段。公司致力于为全球物联网客户提供综合解决方案, 因此在产品战略布局上不断开拓创新, 在传统模组业务基础上不断衍生发展新产品、新业务。一方面, 这些系列产品线及业务的发展短期内仍需要较大的研发投入; 另一方面, 公司为应对国际环境的变化, 聘请国内外第三方专业机构进行支持与服务, 这方面投入也有所增加。但 2023 年下半年以来, 公司采取各种措施进行降本增效, 利润亏损情况得到有效控制, 2023 年下半年公司盈利能力有所好转, 毛利率有所提升。

■ 率先推出 RedCap 模组, AI 领域发布 48 TOPS 算力智能模组:

公司在 RedCap 领域布局较早, 2023 年 3 月份率先推出了 RedCap 模组 Rx255C 系列, 8 月份获得了“RedCap 优秀产品和解决方案”奖。同时, 基于 Rx255C 系列, 公司积极开展相关测试和验证, 在现网实测方面不断发力, 不仅率先完成了端网兼容性现网测试, 还获得了 RedCap 模组测评证书, 为 RedCap 在中高速物联网领域的商用部署奠定了坚实的基础。此外, 为切实推动 RedCap 技术落地, 移远与运营商等伙伴展开了深入密切的合作, 发布了 RedCap“1+5+5”创新示范之城, 推出了《5G RedCap 轻量化通用模组技术要求白皮书》等, 以更好更快地推进 RedCap 的应用落地。AI 模组方面, 2023 年 7 月 24 日, 公司宣布正式推出其新一代旗舰级安卓智能模组 SG885G-WF, 采用高通 QCS8550 处理器, 性能出众且更具灵活性。该模组的 AI 综合计算

能力高达 48 TOPS，具备出色的视频处理能力，支持 4K@120 fps 或 8K@30 fps 视频编码，以及 4K@240 fps 或 8K@60 fps 视频解码，确保高清直播终端、视频会议系统等各种应用进行流畅、高质量的视频处理。

#### 投资建议：

公司是行业领先的物联网整体解决方案供应商。我们预计公司 2023 年-2025 年的营业收入分别为 138.37/179.71/215.66 亿元，归母净利润分别为 0.85/6.92/8.71 亿元，对应 EPS 分别为 0.32/2.61/3.30 元。我们给予公司 2024 年 18 倍 PE，对应 6 个月目标价 46.98 元，维持“买入-A”投资评级。

风险提示：芯片价格上涨超预期、车载业务拓展不及预期、行业竞争加剧、中美贸易摩擦加剧的风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	11,261.9	14,230.2	13,837.0	17,971.4	21,565.7
净利润	358.1	622.8	85.0	691.7	870.5
每股收益(元)	1.35	2.35	0.32	2.61	3.29
每股净资产(元)	12.13	14.06	14.78	16.60	18.90

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	30.2	17.4	127.2	15.6	12.4
市净率(倍)	3.4	2.9	2.8	2.5	2.2
净利润率	3.2%	4.4%	0.6%	3.8%	4.0%
净资产收益率	11.2%	16.7%	2.2%	15.7%	17.4%
股息收益率	1.0%	1.7%	0.2%	1.9%	2.4%
ROIC	16.7%	19.2%	5.3%	19.9%	18.4%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,261.9	14,230.2	13,837.0	17,971.4	21,565.7	<b>成长性</b>					
减:营业成本	9,283.9	11,415.7	11,209.6	14,558.8	17,470.6	营业收入增长率	84.4%	26.4%	-2.8%	29.9%	20.0%
营业税费	13.5	11.8	15.1	18.7	21.3	营业利润增长率	108.0%	69.5%	-86.9%	744.7%	27.0%
销售费用	360.6	455.2	442.8	557.1	647.0	净利润增长率	89.4%	73.9%	-86.4%	713.8%	25.9%
管理费用	266.2	340.0	417.9	467.3	560.7	EBITDA 增长率	161.0%	122.3%	-49.3%	120.7%	22.4%
研发费用	1,022.0	1,334.7	1,591.3	1,617.4	1,940.9	EBIT 增长率	196.0%	171.0%	-73.1%	258.7%	25.2%
财务费用	-12.5	110.3	146.0	136.1	158.8	NOPLAT 增长率	145.4%	111.6%	-68.4%	258.7%	24.1%
资产减值损失	-5.8	-79.1	-28.4	-37.8	-48.4	投资资本增长率	84.0%	14.3%	-4.0%	33.8%	3.3%
加:公允价值变动收益	-	23.0	10.1	-6.8	1.1	净资产增长率	71.7%	15.9%	5.1%	12.3%	13.8%
投资和汇兑收益	-11.5	65.3	26.9	26.9	39.7						
营业利润	360.2	610.5	79.8	673.9	855.6	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	1.4	2.8	3.2	2.5	2.8	毛利率	17.6%	19.8%	19.0%	19.0%	19.0%
利润总额	361.7	613.3	83.0	676.4	858.4	营业利润率	3.2%	4.3%	0.6%	3.7%	4.0%
减:所得税	3.3	-7.2	-1.7	-13.8	-9.3	净利润率	3.2%	4.4%	0.6%	3.8%	4.0%
净利润	358.1	622.8	85.0	691.7	870.5	EBITDA/营业收入	4.3%	7.6%	3.9%	6.7%	6.8%
						EBIT/营业收入	2.8%	5.9%	1.6%	4.5%	4.7%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	27	30	33	27	21
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	62	65	64	58	60
货币资金	1,133.1	2,198.9	830.2	898.6	862.6	流动资产周转天数	165	188	177	139	139
交易性金融资产	-	23.0	23.0	23.0	23.0	应收账款周转天数	42	49	45	40	40
应收账款	1,701.8	2,209.9	1,249.4	2,744.3	2,048.1	存货周转天数	66	72	69	61	65
应收票据	370.8	288.3	259.9	512.2	378.2	总资产周转天数	204	233	228	181	175
预付账款	121.3	129.5	120.3	201.8	186.1	投资资本周转天数	94	103	110	97	94
存货	2,698.8	3,013.7	2,288.5	3,777.6	3,993.9						
其他流动资产	569.2	437.5	503.4	470.5	486.9	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	11.2%	16.7%	2.2%	15.7%	17.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.4%	6.0%	1.2%	6.4%	8.5%
长期股权投资	44.5	39.4	34.4	29.4	24.3	ROIC	16.7%	19.2%	5.3%	19.9%	18.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	1,136.4	1,219.1	1,316.0	1,335.8	1,234.3	销售费用率	3.2%	3.2%	3.2%	3.1%	3.0%
在建工程	30.4	98.4	176.4	264.5	362.5	管理费用率	2.4%	2.4%	3.0%	2.6%	2.6%
无形资产	118.3	377.6	422.2	472.4	536.4	研发费用率	9.1%	9.4%	11.5%	9.0%	9.0%
其他非流动资产	215.5	237.9	50.0	20.1	25.8	财务费用率	-0.1%	0.8%	1.1%	0.8%	0.7%
资产总额	8,140.0	10,273.2	7,273.8	10,750.1	10,162.2	四费/营业收入	14.5%	15.7%	18.8%	15.5%	15.3%
短期债务	1,669.0	2,015.1	1,110.1	1,442.4	1,590.8	<b>偿债能力</b>					
应付账款	1,700.5	2,030.5	1,733.3	3,083.1	2,769.3	资产负债率	60.6%	63.8%	46.3%	59.2%	50.8%
应付票据	566.0	697.4	427.7	1,108.6	690.0	负债权益比	153.6%	176.2%	86.1%	144.8%	103.4%
其他流动负债	699.8	782.2	53.9	59.7	67.8	流动比率	1.42	1.50	1.59	1.52	1.56
长期借款	232.6	973.0	-	612.9	-	速动比率	0.84	0.96	0.90	0.85	0.78
其他非流动负债	62.9	55.2	39.4	52.5	49.0	利息保障倍数	-24.89	7.62	1.55	5.95	6.39
负债总额	4,930.7	6,553.5	3,364.3	6,359.3	5,166.9	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	0.8	-0.5	-0.8	-2.4	-5.1	DPS(元)	0.41	0.71	0.10	0.79	0.99
股本	145.4	189.0	264.6	264.6	264.6	分红比率	30.0%	30.3%	30.2%	30.2%	30.2%
留存收益	3,094.6	3,586.4	3,645.8	4,128.6	4,735.9	股息收益率	1.0%	1.7%	0.2%	1.9%	2.4%
股东权益	3,209.3	3,719.7	3,909.5	4,390.9	4,995.3						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	358.3	620.5	85.0	691.7	870.5
						加:折旧和摊销	206.2	273.5	319.8	394.2	460.0
						资产减值准备	5.8	79.1	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-23.0	10.1	-6.8	1.1
						财务费用	-13.6	112.1	146.0	136.1	158.8
						投资收益	11.5	-65.3	-26.9	-26.9	-39.7
						少数股东损益	0.3	-2.3	-0.3	-1.5	-2.8
						营运资金的变动	-541.0	-408.8	575.1	-1,206.0	-123.5
						经营活动产生现金流量	-488.1	501.7	1,108.8	-19.2	1,324.5
						投资活动产生现金流量	-944.7	-301.7	-512.4	-525.3	-480.8
						融资活动产生现金流量	1,959.2	787.1	-1,965.1	612.9	-879.6
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	1.35	2.35	0.32	2.61	3.29
						BVPS(元)	12.13	14.06	14.78	16.60	18.90
						PE(X)	30.2	17.4	127.2	15.6	12.4
						PB(X)	3.4	2.9	2.8	2.5	2.2
						P/FCF	-26.7	8.8	-6.5	44.4	46.8
						P/S	1.0	0.8	0.8	0.6	0.5
						EV/EBITDA	62.5	18.3	20.3	9.9	7.8
						CAGR(%)	24.4%	11.8%	-23.5%	24.4%	11.8%
						PEG	1.2	1.5	-5.4	0.6	1.1
						ROIC/WACC	1.9	2.2	0.6	2.3	2.1
						REP	4.1	2.1	4.3	0.9	0.9

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034