

# 移远通信(603236)

## 23Q4 业绩企稳回升，降本增效持续推进

### 事件：

2024年4月22日，公司发布2023年年报及2024年一季报。2023年公司实现营收138.61亿元，归母净利润9070.61万元，扣非归母净利润556.91万元。2024年一季度实现营收39.54亿元，归母净利润5476.60万元，扣非归母净利润5133.89万元。

#### ➤ 2023年需求仍然承压，24Q1好转

受宏观环境影响，公司2023年营收小幅下降。2023年，公司成功研发多款具有竞争力的5G模组。23Q4公司实现营收38.94亿元，同比/环比增速分别为-4.88%/12.72%。24Q1公司实现营收39.54亿元，同比/环比增速分别为26.06%/1.54%。

#### ➤ 加强成本管控，23Q4单季度毛利率环比明显修复

2023年公司毛利率同比下降0.84pct。公司2023年/23Q4/24Q1毛利率水平分别为18.94%/20.42%/16.93%，23Q4单季度环比修复明显，主要由于公司加强成本管控以及部分汇率影响。

#### ➤ 降本增效继续推进

2024Q1公司销售/管理/研发费用率分别为2.75%/2.43%/9.62%，环比分别下降0.43/1.19/0.67pct。另一方面，2024Q1公司经营性现金流量净额同比下降354.59%，主要系2024Q1公司业务量增加，原材料备料加大。

#### ➤ 车载业务获大额订单，长期成长动能充沛

短期公司正采取招聘放缓/提升单位人员产出等方式降本，利润率回升弹性可期。中长期看，AI加速发展、万物智联背景下物联网升级迭代，5GRedCap有望加速落地。另一方面，公司4月7日发布收到约为7.42亿美元-13.09亿美元项目定点函的公告，车载业务获海外大额订单，该事项预计对2024、2025年度的经营业绩不产生实质影响，但对未来经营业绩产生积极作用。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为173.43/217.01/277.97亿元，同比增速分别为25.12%/25.13%/28.09%，归母净利润分别为4.51/6.28/9.07亿元，同比增速分别为396.98%/39.25%/44.50%，EPS分别为1.70/2.37/3.43元每股，3年CAGR为115.44%。参照可比公司估值及考虑公司龙头地位，我们给予公司2024年30倍PE，目标价51元，维持“买入”评级。

**风险提示：**车载模组出货不及预期，CPE扩展不及预期，市场竞争加剧。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14230	13861	17343	21701	27797
增长率(%)	26.36%	-2.59%	25.12%	25.13%	28.09%
EBITDA(百万元)	997	498	795	984	1245
归母净利润(百万元)	623	91	451	628	907
增长率(%)	73.94%	-85.44%	396.98%	39.25%	44.50%
EPS(元/股)	2.35	0.34	1.70	2.37	3.43
市盈率(P/E)	16.5	113.0	22.7	16.3	11.3
市净率(P/B)	2.8	2.8	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	20.3	31.0	14.3	11.6	9.2

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年04月24日收盘价

行业：	通信/通信设备
投资评级：	买入(维持)
当前价格：	38.75元
目标价格：	51.00元

### 基本数据

总股本/流通股(百万股)	264.57/264.57
流通A股市值(百万元)	10,252.28
每股净资产(元)	13.69
资产负债率(%)	69.34
一年内最高/最低(元)	97.65/29.78

### 股价相对走势



### 作者

分析师：张宁  
执业证书编号：S0590523120003  
邮箱：zhangnyj@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《移远通信(603236)：期间费用得到有效控制，股权激励彰显信心》2023.10.26  
2、《移远通信(603236)：全球物联网服务商龙头，股权激励推动业绩向上》2023.09.03

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2199	1872	2601	3255	4170	营业收入	14230	13861	17343	21701	27797
应收账款+票据	2519	2383	2365	2959	3791	营业成本	11416	11235	14048	17364	22242
预付账款	129	101	157	196	252	营业税金及附加	12	12	15	19	24
存货	3014	3523	3849	4757	6094	营业费用	455	445	520	694	890
其他	439	656	706	883	1131	管理费用	1675	2065	2289	2995	3725
<b>流动资产合计</b>	<b>8301</b>	<b>8535</b>	<b>9678</b>	<b>12051</b>	<b>15437</b>	财务费用	110	78	76	79	86
长期股权投资	39	39	39	39	39	资产减值损失	-79	-47	-35	-43	-56
固定资产	1279	2007	1918	1799	1635	公允价值变动收益	23	0	-23	0	0
在建工程	98	102	85	68	51	投资净收益	65	29	70	70	70
无形资产	378	396	356	361	407	其他	39	76	35	38	42
其他非流动资产	178	155	121	138	138	<b>营业利润</b>	<b>611</b>	<b>82</b>	<b>442</b>	<b>614</b>	<b>887</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1972</b>	<b>2698</b>	<b>2519</b>	<b>2406</b>	<b>2270</b>	营业外净收益	3	-6	-3	-3	-3
<b>资产总计</b>	<b>10273</b>	<b>11233</b>	<b>12197</b>	<b>14457</b>	<b>17707</b>	<b>利润总额</b>	<b>613</b>	<b>77</b>	<b>439</b>	<b>611</b>	<b>884</b>
短期借款	2015	720	1716	2749	4012	所得税	-7	-8	0	0	0
应付账款+票据	2709	4058	3943	4874	6243	<b>净利润</b>	<b>621</b>	<b>84</b>	<b>439</b>	<b>611</b>	<b>884</b>
其他	801	798	1019	1267	1621	少数股东损益	-2	-6	-12	-16	-24
<b>流动负债合计</b>	<b>5525</b>	<b>5575</b>	<b>6678</b>	<b>8890</b>	<b>11875</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>623</b>	<b>91</b>	<b>451</b>	<b>628</b>	<b>907</b>
长期带息负债	1004	1994	1507	1070	634						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	24	39	39	39	39						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1028</b>	<b>2034</b>	<b>1547</b>	<b>1110</b>	<b>673</b>						
<b>负债合计</b>	<b>6553</b>	<b>7609</b>	<b>8225</b>	<b>9999</b>	<b>12548</b>						
少数股东权益	-1	-8	-20	-36	-60	<b>财务比率</b>					
股本(百万股)	265	265	265	265	265		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	2173	2117	2117	2117	2117	<b>成长能力</b>					
留存收益	1358	1251	1611	2113	2837	营业收入	26.36%	-2.59%	25.12%	25.13%	28.09%
<b>股东权益合计</b>	<b>3720</b>	<b>3624</b>	<b>3973</b>	<b>4458</b>	<b>5159</b>	EBIT	107.23%	-78.59%	232.72%	33.96%	40.45%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10273</b>	<b>11233</b>	<b>12197</b>	<b>14457</b>	<b>17707</b>	EBITDA	79.54%	-50.08%	59.66%	23.84%	26.54%
						归属于母公司净利润	73.94%	-85.44%	396.98%	39.25%	44.50%
						<b>获利能力</b>					
						毛利率	19.78%	18.94%	19.00%	19.98%	19.98%
						净利率	4.36%	0.61%	2.53%	2.82%	3.18%
						ROE	16.74%	2.50%	11.29%	13.97%	17.38%
						ROIC	16.35%	3.60%	11.19%	13.67%	17.27%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	63.79%	67.74%	67.43%	69.17%	70.87%
						流动比率	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3
						速动比率	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	6.4	6.9	9.1	9.1	9.1
						存货周转率	3.8	3.2	3.7	3.7	3.7
						总资产周转率	1.4	1.2	1.4	1.5	1.6
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	2.4	0.3	1.7	2.4	3.4
						每股经营现金流	1.8	3.8	1.7	1.4	1.6
						每股净资产	14.1	13.7	15.1	17.0	19.7
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	16.5	113.0	22.7	16.3	11.3
						市净率	2.8	2.8	2.6	2.3	2.0
						EV/EBITDA	20.3	31.0	14.3	11.6	9.2
						EV/EBIT	27.9	99.6	22.0	16.5	11.8

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月24日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼