

上半年业绩超预期，盈利能力持续向好

2024 年 08 月 27 日

➤ **事件：**2024 年中报正式披露，营业总收入 82.49 亿元，同比去年增长 26.67%，归母净利润为 2.09 亿元，同比去年 281.48%，基本 EPS 为 0.8 元，平均 ROE 为 5.69%。

➤ **公司上半年实际表现超出此前预告指引，Q2 盈利能力大幅改善。**2024H1 公司实现归母净利润 2.09 亿元，同比去年 281.48%，超出此前半年度业绩预告 2 亿元指引。2024Q2 单季度公司实现营业收入 42.95 亿元，同比+27.25%，环比+8.61%，实现归母净利润 1.55 亿元，同比+691.49%，环比+182.31%。2024Q2 公司实现销售毛利率 19.26%，较 2023Q2 的 17.54%和 2024Q1 的 16.93%同环比均有较为明显提升。

➤ **2024 年物联网模组重回景气上行通道，公司作为行业龙头有望充分受益。**据爱立信估测 2023 年全球物联网连接数为 157 亿个，至 2029 年全球连接量将达 388 亿，2023 年蜂窝物联网全球连接量为 34 亿，至 2029 年蜂窝物联网全球连接量可达 67 亿。据 ABI Research 数据，2023 年蜂窝模组全球出货量以及收入规模较 2022 年略有下滑，2024 年蜂窝模组全球出货量及收入规模较 2023 年有所提升。预计蜂窝模组全球出货量 2029 年可达 7.9 亿片，收入可达 94.95 亿美元。我们认为 2024 年物联网景气度逐步复苏，物联网基础设施不断完善，ChatGPT、5G Advanced、边缘计算、卫星物联网、多模态大模型等技术的推出，也将持续推动物联网行业快速发展，公司作为物联网模组领域龙头，有望充分受益技术变革带来的下游需求高增红利。

➤ **公司于前沿科技领域抢先布局，积极拓展增量机遇。**公司应对科技变革积极推进智能模组等产品研发，推出多款智能模组产品，为智能支付、ECR、PDA、行业手持终端、车载设备、机器人等应用场景带来全新的可能。同时伴随 5G 技术不断演进，公司不断深化技术创新和服务能力，积极着力布局 5G-A 生态，移远 RG650x 在传输速率、网络容量、超低功耗、超低时延、超可靠性等方面全面更新。RG650x 内部集成四核 A55 处理器，支持 5G 下行载波聚合，使得 5G 通信速率实现大幅提升，通过媲美光纤的通信性能，使其在 5G FWA、高清视频直播、AR/VR 设备、无人机、工业自动化等应用上脱颖而出。

➤ **投资建议：**我们认为伴随物联网行业的发展与下游应用领域的不断延伸，尤其是 AIPC 起量带来模组需求提升，公司作为产业龙头带来的规模效应收益将持续显现，预期公司市场领先地位有望进一步得到巩固。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.22/8.46/11.57 亿元，对应 PE 倍数 21x/13x/9x。我们预期股权激励下公司业绩有望持续高增，具备较高成长性。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧的风险；市场需求不及预期的风险；汇率波动影响公司利润水平的风险；扩张成果不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	13,861	16,520	19,439	23,795
增长率 (%)	-2.6	19.2	17.7	22.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	91	522	846	1,157
增长率 (%)	-85.4	475.1	62.2	36.7
每股收益 (元)	0.34	1.97	3.20	4.37
PE	121	21	13	9
PB	3.0	2.7	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
41.38 元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

邮箱：cuiroyu@mszq.com

相关研究

- 移远通信 (603236.SH) 深度报告：物联网全球龙头，AIPC 时代最重要的数据“快递员”-2024/06/04
- 移远通信 (603236.SH) 公司事件点评：车载业务获海外大额订单，未来成长可期-2024/04/18
- 移远通信 (603236.SH) 2023 年三季度报点评：Q3 归母净利润环比修复，毛利率回升明显-2023/10/27
- 移远通信 (603236.SH) 2023 年半年报点评：Q2 业绩明显好转，股权激励下有望延续高增-2023/08/15
- 移远通信 (603236.SH) 2022 年年报&2023 年一季报点评：Q1 业绩承压，加码新产品布局未来可期-2023/04/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	13,861	16,520	19,439	23,795
营业成本	11,235	13,383	15,640	19,159
营业税金及附加	12	15	17	21
销售费用	445	413	428	476
管理费用	461	463	389	428
研发费用	1,604	1,652	2,041	2,498
EBIT	132	594	924	1,212
财务费用	78	97	118	125
资产减值损失	-47	-40	-30	-20
投资收益	29	2	2	2
营业利润	82	508	822	1,121
营业外收支	-6	4	4	4
利润总额	77	512	826	1,125
所得税	-8	10	17	23
净利润	84	502	809	1,103
归属于母公司净利润	91	522	846	1,157
EBITDA	519	994	1,379	1,713

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,872	2,177	2,720	3,172
应收账款及票据	2,030	2,671	3,142	3,846
预付款项	101	147	172	211
存货	3,523	3,667	4,285	5,249
其他流动资产	1,009	745	893	998
流动资产合计	8,535	9,407	11,212	13,476
长期股权投资	39	38	37	36
固定资产	1,188	1,217	1,155	1,051
无形资产	396	471	544	618
非流动资产合计	2,698	2,846	2,894	2,896
资产合计	11,233	12,252	14,105	16,371
短期借款	720	1,241	1,574	1,702
应付账款及票据	4,058	4,019	4,850	6,042
其他流动负债	798	909	1,019	1,177
流动负债合计	5,575	6,169	7,442	8,920
长期借款	1,437	1,437	1,437	1,437
其他长期负债	597	597	597	597
非流动负债合计	2,034	2,034	2,034	2,034
负债合计	7,609	8,202	9,476	10,954
股本	265	265	265	265
少数股东权益	-8	-28	-65	-120
股东权益合计	3,624	4,050	4,629	5,417
负债和股东权益合计	11,233	12,252	14,105	16,371

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.59	19.18	17.67	22.41
EBIT 增长率	-79.14	349.93	55.57	31.18
净利润增长率	-85.43	475.14	62.25	36.68
盈利能力 (%)				
毛利率	18.94	18.99	19.54	19.48
净利率	0.61	3.04	4.16	4.63
总资产收益率 ROA	0.81	4.26	6.00	7.07
净资产收益率 ROE	2.50	12.79	18.03	20.89
偿债能力				
流动比率	1.53	1.52	1.51	1.51
速动比率	0.88	0.91	0.91	0.90
现金比率	0.34	0.35	0.37	0.36
资产负债率 (%)	67.74	66.94	67.18	66.91
经营效率				
应收账款周转天数	43.53	52.00	52.00	52.00
存货周转天数	114.47	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	1.23	1.35	1.38	1.45
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	1.97	3.20	4.37
每股净资产	13.73	15.41	17.74	20.93
每股经营现金流	3.92	2.10	4.16	4.92
每股股利	0.11	0.60	0.98	1.27
估值分析				
PE	121	21	13	9
PB	3.01	2.68	2.33	1.98
EV/EBITDA	22.87	12.17	8.62	6.75
股息收益率 (%)	0.26	1.46	2.37	3.06

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	84	502	809	1,103
折旧和摊销	387	400	455	501
营运资金变动	470	-494	-322	-462
经营活动现金流	1,037	557	1,101	1,300
资本开支	-277	-545	-501	-500
投资	82	1	1	1
投资活动现金流	-195	-542	-498	-497
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-834	521	333	128
筹资活动现金流	-1,189	290	-61	-351
现金净流量	-327	305	543	452

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026