

通信终端及配件

移远通信（603236.SH）

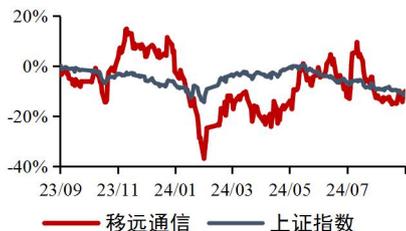
增持-B(维持)

二季度业绩环比大幅增长，物联网市场持续回暖中

2024年9月6日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月5日

收盘价（元）：	43.67
总股本（亿股）：	2.65
流通股本（亿股）：	2.65
流通市值（亿元）：	115.54

基础数据：2024年6月30日

每股净资产（元）：	14.05
每股资本公积（元）：	8.02
每股未分配利润（元）：	5.11

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

投资要点：

➢ 公司发布 2024 年半半年报。2024 上半年公司实现营收 2024H1 实现营业收入 82.5 亿元，同比增长 26.7%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比+281.5%，扣非后归母净利润为 1.9 亿元，同比+221.9%。单 Q2 来看，公司实现营收 43.0 亿元，同环比分别+27.3%、+8.6%，实现归母净利润 1.6 亿元，同环比分别+691.5%、+182.3%。我们认为公司业绩表现符合市场预期，物联网市场回暖、费用管控显现成效，公司的业绩有望持续环比改善。

事件点评：

➢ 上半年国内物联网市场显著复苏，公司保持全球出货量龙头地位。上半年公司国内、海外营收分别为 40.3 亿、42.2 亿元，同比+41.2%、+15.3%，国内市场看到显著复苏迹象。根据工信部统计，2024 年 1-7 月蜂窝物联网终端用户数 25.5 亿户，同比增长 18.6%，“物超人”发展趋势继续。经历了前两年 cat1 低价竞争、LPWA 去库存、以及 5G 模组成本优化等调整，上半年国内市场增长主要由 LTE cat1 bis（POS 机、云喇叭、共享单车、电动两轮车、智能充电桩）以及智能网联车等 5G 场景带来。根据 counterpoint 报道，24Q1 全球蜂窝物联网模组出货量同比+7%，中国和印度的需求是主要驱动力，主要得益于智能表计、销售点终端设备、资产跟踪设备、路由器或客户终端设备等市场的良好表现。随着需求改善，counterpoint 预计模组市场下半年复苏继续，预计 2023 至 2030 复合增长率达到 9%。2024Q1，公司在全球市场出货量份额为 37.1%，保持巨大的领先身位。

➢ 持续拓宽产品线，5G Redcap、智能模组、卫星模组有望贡献更高增速。在较大的收入基数下，公司仍持续加大研发投入，上半年研发费用 7.96 亿元，占收比 9.6%。5G 方面，公司持续布局 5G-A 生态，推出 RG650x 全球首个 5G-A 基带和射频标准的模组；智能模组方面，公司推出 SC200U、SC200V 等多款产品，为智能支付、ECR、PDA、行业手持终端、车载设备、机器人等场景带来更多可能；卫星方面，率先推出多款卫星通信模组，广泛用于物流监测、管线信息回传、个人应急通信、智慧农业等领域；车载方面，推出“七大车载产品技术生态”，其中智能座舱模组、C-V2X 模组、高精定位模组市场领先，为客户提供车载通信一站解决方案。

➢ 发力 ODM 业务初见成效。公司为何发力 ODM 业务？我们认为一是满足长尾客户的终端 ODM 需求；二是抢占 AI 时代智能终端应用先机，有望在机器人等领域占领先机。上半年公司聚焦 ODM 的子公司安科联实现营收 2.0



亿元，较去年同比增长超 50%。目前公司 ODM 业务为行业 PDA、POS 支付、FWA、两轮智能出行、BMS、AIoT 等行业头部客户提供 PCBA 解决方案，POS 支付产品、FWA、两轮车是目前落地最快的三大产品线。

➤ **公司竞争壁垒：**完整的产品线打造物联网“超市化”采购平台、精益服务的技术支持和触手可及的软件平台服务增强客户粘性。公司目前物联网产品管线完整覆盖蜂窝系列、wifi&BT 系列、GNSS 卫星系列以及各类天线等。公司还为 500 多家客户提供物联网平台及软件解决方案，涵盖通用设备管理平台、设备运营服务、运营支持服务和手机应用开发等。公司 2023 年技术人员、销售人员分别为 4158、528 人，**规模位于物联网行业头部地位，公司将敏锐捕捉物联网客户新需求动向，并通过自有产线和 ODM 能力快速转化为收入。**

盈利预测和投资建议：我们认为公司作为物联网模组全球龙头，竞争优势明显，战略扩张后的费用管控正逐步取得成效，未来有望持续保持高于行业平均的增长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 5.3/6.9/8.9 亿元，同比增长 479.5%/31.5%/29.1%，维持“增持-B”评级。

风险提示：

➤ **市场竞争激烈导致毛利率下滑风险：**物联网行业市场竞争呈逐步加剧的态势，cat1、cat4、LPWA 等行业仍处于“红海”市场，可能对公司毛利率的恢复构成障碍。

➤ **外汇波动风险：**公司存在向海外采购原材料及测试设备等，同时出口产品到境外，汇率的波动有可能增加财务费用，因此公司存在因汇率导致公司业绩下滑的风险。

➤ **海外科技贸易摩擦风险：**一方面可能对公司进入欧美市场车载通信、工业通信等领域构成壁垒；一方面关键芯片若无法取得将影响交付能力。

➤ **ODM 业务发展不及预期风险：**去年以来，公司新增大量研发费用拓展 ODM 业务，目前业务拓展早期仍面临毛利率低、客户落地节奏不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,230	13,861	17,668	21,450	25,754
YoY(%)	26.4	-2.6	27.5	21.4	20.1
净利润(百万元)	623	91	526	691	893
YoY(%)	73.9	-85.4	479.5	31.5	29.1
毛利率(%)	19.8	18.9	18.9	19.0	19.2
EPS(摊薄/元)	2.35	0.34	1.99	2.61	3.37
ROE(%)	16.7	2.3	12.5	14.6	16.7
P/E(倍)	18.6	127.4	22.0	16.7	12.9
P/B(倍)	3.1	3.2	2.8	2.5	2.2
净利率(%)	4.4	0.7	3.0	3.2	3.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8301	8535	9637	11513	13285
现金	2199	1872	2598	2734	3534
应收票据及应收账款	2345	2030	2387	2975	3463
预付账款	129	101	220	170	299
存货	3014	3523	3828	4862	5289
其他流动资产	614	1009	604	773	700
非流动资产	1973	2698	2768	2816	2845
长期投资	39	39	39	39	39
固定资产	1219	1188	1317	1386	1439
无形资产	378	396	365	333	299
其他非流动资产	337	1075	1046	1057	1068
资产总计	10274	11233	12405	14329	16130
流动负债	5525	5575	7097	8789	10201
短期借款	2015	720	1440	1785	2348
应付票据及应付账款	2709	4058	4576	5892	6642
其他流动负债	801	798	1081	1112	1211
非流动负债	1029	2034	1199	912	625
长期借款	973	1437	1149	862	575
其他非流动负债	56	597	50	50	50
负债合计	6554	7609	8297	9701	10826
少数股东权益	-1	-8	-21	-35	-44
股本	189	265	265	265	265
资本公积	2173	2117	2117	2117	2117
留存收益	1414	1315	1674	2149	2767
归属母公司股东权益	3720	3633	4129	4663	5348
负债和股东权益	10274	11233	12405	14329	16130

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	502	1037	1098	675	1225
净利润	620	84	513	678	884
折旧摊销	273	343	323	335	398
财务费用	110	78	62	75	86
投资损失	-65	-29	-25	-20	-20
营运资金变动	-543	467	226	-393	-122
其他经营现金流	106	93	0	0	0
投资活动现金流	-302	-195	-367	-364	-407
筹资活动现金流	787	-1189	-726	-520	-580
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.35	0.34	1.99	2.61	3.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.90	3.92	4.15	2.55	4.63
每股净资产(最新摊薄)	14.06	13.73	15.61	17.62	20.21

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14230	13861	17668	21450	25754
营业成本	11416	11235	14335	17379	20809
营业税金及附加	12	12	16	19	23
营业费用	455	445	495	579	695
管理费用	340	461	442	515	592
研发费用	1335	1604	1802	2145	2575
财务费用	110	78	62	75	86
资产减值损失	-90	-42	-71	-97	-116
公允价值变动收益	23	0	0	0	0
投资净收益	65	29	25	20	20
营业利润	611	82	521	711	928
营业外收入	7	2	6	6	6
营业外支出	4	8	4	4	4
利润总额	613	77	523	713	930
所得税	-7	-8	10	36	47
税后利润	620	84	513	678	884
少数股东损益	-2	-6	-13	-14	-9
归属母公司净利润	623	91	526	691	893
EBITDA	960	473	876	1085	1367

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	26.4	-2.6	27.5	21.4	20.1
营业利润(%)	69.5	-86.5	532.3	36.5	30.5
归属于母公司净利润(%)	73.9	-85.4	479.5	31.5	29.1
获利能力					
毛利率(%)	19.8	18.9	18.9	19.0	19.2
净利率(%)	4.4	0.7	3.0	3.2	3.5
ROE(%)	16.7	2.3	12.5	14.6	16.7
ROIC(%)	10.1	2.2	7.7	9.3	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	63.8	67.7	66.9	67.7	67.1
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.3	1.5	1.6	1.7
应收账款周转率	6.6	6.3	8.0	8.0	8.0
应付账款周转率	4.6	3.3	3.3	3.3	3.3
估值比率					
P/E	18.6	127.4	22.0	16.7	12.9
P/B	3.1	3.2	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	13.0	26.5	13.5	10.8	8.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

