

移远通信 (603236.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外业务高增，盈利持续释放

业绩简评

2023年1月30日公司公布2022年年度业绩预告，预计2022年实现营收约142亿元，同比+26.09%，归母净利润约6亿元，同比+67.57%，扣非净利润约4.7亿元，同比+40.15%，业绩符合预期。

经营分析

盈利能力释放，正向剪刀差扩大。单季度来看，Q4预计实现营收40.64亿元，同比+7.34%，归母净利润1.64亿元，同比+35.78%，增利超过增收的正向剪刀差不断扩大。公司4Q21至3Q22净利率分别为3.21%/4.05%/4.24%/4.60%，改善趋势明显，4Q22净利率约为4.04%，同比+0.83PP，2022全年净利率约为4.23%，相比于19-21年的3.58%/3.10%/3.18%均有明显提升。

国际化战略推进，新业务快速扩大。公司22年境外营收占比超50%，全球化战略下海外业务增长显著。公司基于在通信模组领域积累的技术与客户资源，纵向延伸布局提供物联网解决方案，在ODM及云平台业务持续投入；同时完善车载产品矩阵，形成5G/C-V2X通信模组、智能模组、GNSS定位模组、车载天线等多条产品线，为全球超过35家主机厂、60多家Tier1提供车载产品。

全球模组龙头马太效应显著，盈利有望持续高增。根据Counterpoint，2022公司在全球蜂窝物联网模块出货量市场份额为38.9%，头部领先地位稳固。结合产业链调研，我们认为Q3是公司基本面底部，Q4订单环比改善，公司作为平台型模组龙头23年随疫情修复营收有望重回30%+增长。我们维持公司盈利进入持续释放期判断，22-24三年盈利CAGR有望超50%。

盈利预测与投资建议

结合公司最新业绩预告，我们调整公司盈利预测，预计22-24年营收142.2（下调5.6%）/202.3（下调6.1%）/276.7（下调3.5%）亿元，归母净利润分别为6.0（下调14.1%）/10.4（下调7.6%）/15.2（下调5.6%）亿元，对应PE分别为36X/21X/14X，维持“买入”评级。

风险提示

5G推进不达预期；海外市场拓展不达预期；毛利率下行风险；人民币汇率波动风险。

通信组

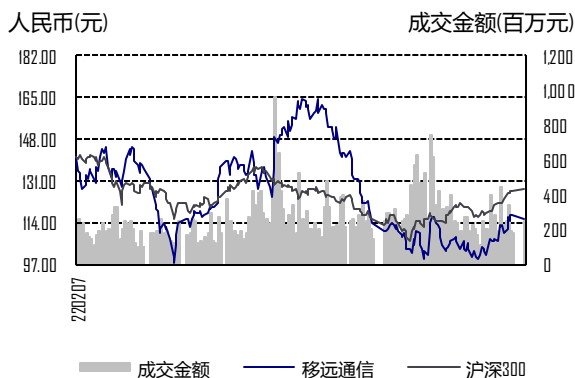
分析师：罗露（执业S1130520020003）

luolu@gjzq.com.cn

市价（人民币）：115.69元

相关报告：

- 1.《正向剪刀差扩大，盈利有望持续释放-移远通信22年三季报点评》，2022.10.30
- 2.《业绩超预期，模组龙头正向剪刀差持续扩大-国金通信-移远通信-...》，2022.8.23
- 3.《业绩超预期，模组龙头高盈利持续兑现-国金通信-移远通信-22...》，2022.7.14



公司基本情况（人民币）

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,106	11,262	14,220	20,230	27,670
营业收入增长率	47.85%	84.45%	26.27%	42.26%	36.78%
归母净利润(百万元)	189	358	604	1,042	1,521
归母净利润增长率	27.71%	89.43%	68.64%	72.59%	45.97%
摊薄每股收益(元)	1.766	2.463	3.195	5.514	8.049
每股经营性现金流净额	-3.72	-3.36	3.83	1.52	3.19
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.11%	11.16%	16.44%	22.88%	25.84%
P/E	105.84	82.78	36.21	20.98	14.37
P/B	10.71	9.24	5.95	4.80	3.71

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,130	6,106	11,262	14,220	20,230	27,670
增长率		47.8%	84.4%	26.3%	42.3%	36.8%
主营业务成本	-3,256	-4,871	-9,284	-11,486	-16,176	-21,980
%销售收入	78.8%	79.8%	82.4%	80.8%	80.0%	79.4%
毛利	874	1,235	1,978	2,735	4,054	5,690
%销售收入	21.2%	20.2%	17.6%	19.2%	20.0%	20.6%
营业税金及附加	-7	-8	-13	-17	-24	-33
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-202	-198	-361	-476	-678	-927
%销售收入	4.9%	3.2%	3.2%	3.4%	3.4%	3.4%
管理费用	-128	-184	-266	-327	-465	-636
%销售收入	3.1%	3.0%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%
研发费用	-362	-707	-1,022	-1,322	-1,841	-2,518
%销售收入	8.8%	11.6%	9.1%	9.3%	9.1%	9.1%
息税前利润 (EBIT)	175	139	316	592	1,046	1,575
%销售收入	4.2%	2.3%	2.8%	4.2%	5.2%	5.7%
财务费用	-27	41	12	-65	-69	-67
%销售收入	0.7%	-0.7%	-0.1%	0.5%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-18	-22	11	-25	-19	-15
公允价值变动收益	0	-30	0	50	60	70
投资收益	2	-4	-11	40	40	40
%税前利润	1.6%	n.a	n.a	6.2%	3.6%	2.4%
营业利润	145	173	360	642	1,109	1,653
营业利润率	3.5%	2.8%	3.2%	4.5%	5.5%	6.0%
营业外收支	0	5	1	0	0	0
税前利润	145	179	362	642	1,109	1,653
利润率	3.5%	2.9%	3.2%	4.5%	5.5%	6.0%
所得税	3	10	-3	-39	-67	-132
所得税率	-1.8%	-5.9%	0.9%	6.0%	6.0%	8.0%
净利润	148	189	358	604	1,042	1,521
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	148	189	358	604	1,042	1,521
净利率	3.6%	3.1%	3.2%	4.2%	5.2%	5.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	148	189	358	604	1,042	1,521
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	64	121	211	27	21	17
非经营收益	-3	5	1	-1	-3	-13
营运资金变动	-353	-714	-1,059	95	-773	-922
经营活动现金净流	-144	-399	-488	724	287	604
资本开支	-234	-551	-927	-575	-185	-185
投资	-361	259	-17	53	60	70
其他	2	3	0	40	40	40
投资活动现金净流	-592	-289	-945	-482	-85	-75
股权募资	902	0	1,061	0	0	0
债权募资	173	754	1,004	231	42	-12
其他	-3	-53	-106	-230	-257	-286
筹资活动现金净流	1,072	700	1,959	0	-215	-298
现金净流量	339	13	523	242	-13	231

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	601	611	1,133	1,367	1,348	1,574
应收款项	695	1,313	2,257	2,147	2,880	3,903
存货	724	1,438	2,699	2,675	3,678	4,818
其他流动资产	537	350	506	515	662	820
流动资产	2,558	3,711	6,595	6,704	8,568	11,114
%总资产	87.2%	80.7%	81.0%	76.0%	78.8%	81.7%
长期投资	60	100	74	74	74	74
固定资产	181	595	1,167	1,672	1,777	1,882
%总资产	6.2%	12.9%	14.3%	18.9%	16.3%	13.8%
无形资产	98	162	186	266	346	426
非流动资产	374	890	1,545	2,120	2,303	2,486
%总资产	12.8%	19.3%	19.0%	24.0%	21.2%	18.3%
资产总计	2,932	4,601	8,140	8,824	10,871	13,600
短期借款	237	873	1,698	1,961	2,003	1,991
应付款项	852	1,497	2,267	2,286	3,219	4,374
其他流动负债	129	273	671	649	845	1,103
流动负债	1,217	2,643	4,635	4,895	6,067	7,468
长期贷款	0	89	233	233	233	233
其他长期负债	0	0	63	23	17	12
负债	1,217	2,733	4,931	5,151	6,316	7,713
普通股股东权益	1,715	1,869	3,208	3,672	4,554	5,886
其中：股本	89	107	145	189	189	189
未分配利润	417	544	810	1,274	2,156	3,488
少数股东权益	0	0	1	1	1	1
负债股东权益合计	2,932	4,601	8,140	8,824	10,871	13,600

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.660	1.766	2.463	3.195	5.514	8.049
每股净资产	19.228	17.462	22.071	19.433	24.097	31.147
每股经营现金净流	-1.614	-3.724	-3.358	3.831	1.518	3.194
每股股利	0.000	0.500	0.510	0.740	0.850	1.000
回报率						
净资产收益率	8.63%	10.11%	11.16%	16.44%	22.88%	25.84%
总资产收益率	5.05%	4.11%	4.40%	6.84%	9.59%	11.19%
投入资本收益率	9.13%	5.19%	6.09%	9.48%	14.48%	17.87%
增长率						
主营业务收入增长率	52.87%	47.85%	84.45%	26.27%	42.26%	36.78%
EBIT 增长率	-7.75%	-20.60%	127.26%	87.39%	76.80%	50.61%
净利润增长率	-18.00%	27.71%	89.43%	68.64%	72.59%	45.97%
总资产增长率	126.85%	56.93%	76.91%	8.40%	23.20%	25.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.6	40.4	39.6	42.0	39.0	38.5
存货周转天数	68.3	81.0	81.3	85.0	83.0	80.0
应付账款周转天数	62.1	73.0	57.4	56.0	56.0	56.0
固定资产周转天数	14.1	34.2	36.8	42.0	31.3	24.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-38.83%	18.83%	24.86%	22.50%	19.50%	11.04%
EBIT 利息保障倍数	6.4	-3.4	-25.3	9.1	15.2	23.6
资产负债率	41.52%	59.39%	60.57%	58.37%	58.10%	56.71%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-29	买入	190.00	N/A
2	2021-08-24	买入	165.00	N/A
3	2021-10-27	买入	176.16	N/A
4	2022-04-16	买入	145.05	N/A
5	2022-05-26	买入	155.52	N/A
6	2022-07-14	买入	124.00	N/A
7	2022-08-23	买入	162.09	N/A
8	2022-10-30	买入	103.01	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402