

移远通信 (603236.SH)

全年净利润增长 68%，需求有望持续回暖

买入

核心观点

2022 年归母净利润维持高速增长。公司发布 2022 年业绩预告，预计 2022 年实现营业收入 142 亿元，同比增长 26%；实现归母净利润 6 亿元，同比增长 68%；实现扣非归母净利润 4.7 亿元，同比增长 40%，全年非经常性损益为 1.3 亿元，主要为政府补助与投资收益。单季度来看，预计 22Q4 实现营业收入 40.6 亿元，同比增长 7%，环比增长 18%；实现归母净利润 1.64 亿元，同比增长 35.5%；实现扣非归母净利润 1.39 亿元，同比增长 26.4%。整体来看，公司全年利润维持高速增长。

海外业务收入较快增长，盈利能力整体提升。公司海外业务全年整体维持较快增长，境外营业收入占比已超 50%。基于公司业绩预告数据，2022 年公司净利率达 4.2%，同比 2021 年提升 1pct；22Q4 净利率达 4.0%，同比提升 0.8pct。受益于规模效应、自有产能、新兴业务等因素，公司盈利能力逐步实现修复。

GNSS 模组及 ODM 等新兴业务实现快速扩大。GNSS 模组方面，2022 年公司推出多款模组新品，近期与中国移动达成合作，依托中国移动 CORS 网络推出了“模组+算法+服务”一站式高精度定位解决方案。除主营模组业务稳步增长外，公司模组外新业务也在持续快速扩大，包括 ODM、天线等业务取得较快进展，进一步打开成长空间。

车载等领域需求维持旺盛，关注物联网整体需求底部复苏。据公司官微，2022 年公司先后发布智能座舱模组产品 AG855G、C-V2X 模组 AG18 等产品。公司车载模组已形成 6 大产品矩阵，产品被 40+主流整车厂选用，与全球 60+ Tier1 达成合作伙伴，有望持续受益汽车智能网联化红利。

整体需求方面，2022 年国内需求由于疫情等因素影响，部分场景需求放缓显著。随着疫情影响逐步消退以及国内宏观经济环境逐步好转，消费物联网等场景需求有望率先回暖；并且物联网作为数字经济新型基础设施之一，政府侧需求有望复苏。而海外市场方面，一带一路等新兴市场地区数字化仍具备广阔发展空间，有望推动海外市场维持增长。

风险提示：下游需求复苏不达预期；市场竞争加剧；新兴业务发展不达预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

2022 年由于疫情原因，公司收入增速放缓，基于此下调盈利预测，预计公司 22-24 年收入分别由 150/201/259 亿元下调为 142/194/247 亿元，22-24 年归母净利润分别由 6.0/9.0/11.9 亿元下调至 6.0/8.0/10.6 亿元，对应 PE 分别为 36/27/21x。公司有望受益物联网需求整体底部复苏；叠加产业链拓展延伸持续突破以及盈利能力修复。看好公司成长性，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,106	11,262	14,232	19,431	24,654
(+/-%)	47.8%	84.4%	26.4%	36.5%	26.9%
净利润(百万元)	189	358	603	802	1058
(+/-%)	27.7%	89.4%	68.3%	33.0%	32.0%
每股收益(元)	1.77	2.46	3.19	4.24	5.60
EBIT Margin	2.3%	2.8%	3.8%	4.4%	4.6%
净资产收益率 (ROE)	10.1%	11.2%	16.5%	18.8%	20.9%
市盈率 (PE)	65.5	47.0	36.3	27.3	20.7
EV/EBITDA	68.8	44.4	41.8	29.6	24.2
市净率 (PB)	6.63	5.24	5.97	5.13	4.32

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙
 021-60933150
 machenglong@guosen.com.cn
 S0980518100002

证券分析师：付晓钦
 0755-81982929
 fuxq@guosen.com.cn
 S0980520120003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	115.69 元
总市值/流通市值	21863/21863 百万元
52 周最高价/最低价	191.16/98.28 元
近 3 个月日均成交额	304.76 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《移远通信 (603236.SH) - 三季度业绩增速放缓，期待触底反弹》——2022-10-30
- 《移远通信 (603236.SH) - 海外业务快速增长，车载模组持续推进》——2022-08-24
- 《移远通信 (603236.SH) - 盈利能力稳步提升，车载业务快速推进》——2022-07-14
- 《移远通信 (603236.SH) - 模组龙头持续发力，盈利能力开始提升》——2022-05-03
- 《移远通信 (603236.SH) - 规模效应显现，产业链拓展初见成效》——2022-04-17

图1：移远通信营业收入（百万元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理；注：2022年营业收入为公司业绩预告数据

图2：移远通信单季营业收入（百万元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理；注：22Q4营业收入基于公司业绩预告数据计算

图3：移远通信归母净利润（百万元）及增速



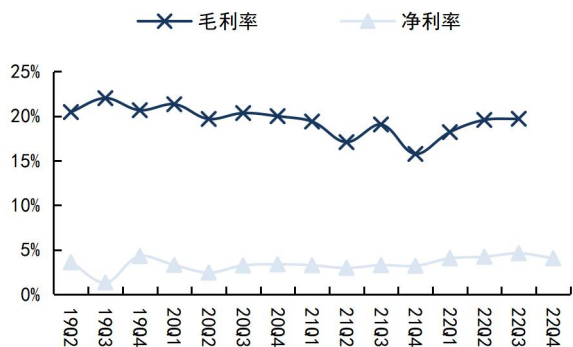
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理；注：2022年归母净利润为公司业绩预告数据

图4：移远通信单季归母净利润（百万元）及增速



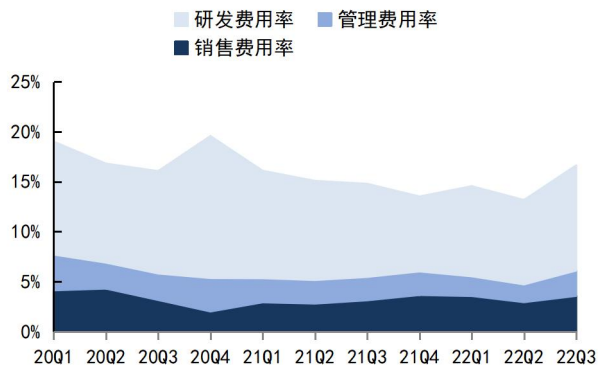
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理；注：22Q4归母净利润基于公司业绩预告数据计算

图5：移远通信单季度毛利率、净利率变化情况

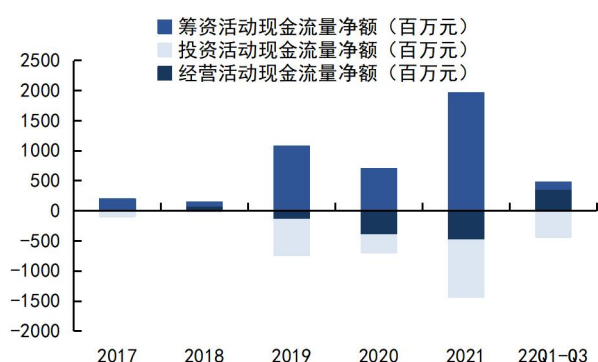


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理；注：22Q4净利率基于公司业绩预告数据计算

图6：移远通信单季度三项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：移远通信现金流情况（百万元）


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：移远通信存货情况及季度变动（百万元）


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：2022 年由于疫情原因，公司收入增速放缓，基于此下调盈利预测，预计公司 22-24 年收入分别由 150/201/259 亿元下调为 142/194/247 亿元，22-24 年归母净利润分别由 6.0/9.0/11.9 亿元下调至 6.0/8.0/10.6 亿元，对应 PE 分别为 36/27/21x。根据 Wind 一致预期，公司估值高于行业平均水平，考虑到公司模组龙头地位稳固，享有龙头溢价，估值具有一定合理性。公司有望受益物联网需求整体底部复苏；叠加产业链拓展延伸持续突破以及盈利能力修复。看好公司成长性，维持“买入”评级。

表1：同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (1月30日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
603236.SH	移远通信	买入	115.69	2.46	3.19	4.24	47.0	36.3	27.3	6.0	219
300638.SZ	广和通	买入	21.07	0.97	0.76	1.06	56.2	27.8	20.0	6.1	133
300590.SZ	移为通信	无评级	10.82	0.51	0.51	0.70	56.5	21.1	15.4	6.1	50
002881.SZ	美格智能	无评级	31.98	0.64	0.79	1.25	67.1	40.7	25.7	9.4	77
平均							59.9	29.9	20.3	7.2	

资料来源：广和通、移为通信、美格智能采用 Wind 一致预期数据，国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	611	1133	2440	3035	4205	营业收入	6106	11262	14232	19431	24654
应收款项	914	2073	1560	2129	2702	营业成本	4871	9284	11513	15668	19845
存货净额	1438	2699	2502	2986	3246	营业税金及附加	8	13	21	29	37
其他流动资产	749	691	1423	1943	2465	销售费用	198	361	477	622	789
流动资产合计	3711	6595	7925	10093	12618	管理费用	184	266	318	432	547
固定资产	595	1167	1045	1113	1028	研发费用	707	1022	1366	1826	2305
无形资产及其他	94	118	114	109	104	财务费用	(41)	(12)	0	0	0
投资性房地产	160	215	215	215	215	投资收益	(4)	(11)	0	0	0
长期股权投资	40	44	44	44	44	资产减值及公允价值变动	(30)	6	5	0	(5)
资产总计	4601	8140	9343	11575	14010	其他收入	(679)	(984)	(1366)	(1826)	(2305)
短期借款及交易性金融负债	873	1698	900	900	900	营业利润	173	360	542	854	1126
应付款项	1495	2261	3753	5119	6492	营业外净收支	5	1	100	0	0
其他流动负债	275	676	732	997	1265	利润总额	179	362	642	854	1126
流动负债合计	2643	4635	5386	7016	8656	所得税费用	(10)	3	39	51	68
长期借款及应付债券	89	233	233	233	233	少数股东损益	0	0	0	1	1
其他长期负债	0	63	63	63	63	归属于母公司净利润	189	358	603	802	1058
长期负债合计	89	295	295	295	295	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	2733	4931	5681	7311	8952	净利润	189	358	603	802	1058
少数股东权益	0	1	1	2	3	资产减值准备	(4)	5	109	4	(6)
股东权益	1869	3208	3661	4262	5055	折旧摊销	81	174	123	132	141
负债和股东权益总计	4601	8140	9343	11575	14010	公允价值变动损失	30	(6)	(5)	0	5
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	(41)	(12)	0	0	0
每股收益	1.77	2.46	3.19	4.24	5.60	营运资本变动	(680)	(1181)	1634	61	280
每股红利	0.50	0.61	0.80	1.06	1.40	其它	4	(5)	(109)	(3)	6
每股净资产	17.46	22.07	19.37	22.55	26.75	经营活动现金流	(380)	(655)	2356	995	1485
ROIC	7%	9%	13%	28%	39%	资本开支	0	(733)	(100)	(200)	(50)
ROE	10%	11%	16%	19%	21%	其它投资现金流	301	0	0	0	0
毛利率	20%	18%	19%	19%	20%	投资活动现金流	261	(737)	(100)	(200)	(50)
EBIT Margin	2%	3%	4%	4%	5%	权益性融资	0	1061	0	0	0
EBITDA Margin	4%	4%	5%	5%	5%	负债净变化	89	143	0	0	0
收入增长	48%	84%	26%	37%	27%	支付股利、利息	(53)	(89)	(151)	(200)	(264)
净利润增长率	28%	89%	68%	33%	32%	其它融资现金流	57	744	(798)	0	0
资产负债率	59%	61%	61%	63%	64%	融资活动现金流	129	1914	(949)	(200)	(264)
息率	0.3%	0.5%	0.9%	1.2%	1.6%	现金净变动	9	523	1307	595	1170
P/E	65.5	47.0	36.3	27.3	20.7	货币资金的期初余额	601	611	1133	2440	3035
P/B	6.6	5.2	6.0	5.1	4.3	货币资金的期末余额	611	1133	2440	3035	4205
EV/EBITDA	68.8	44.4	41.8	29.6	24.2	企业自由现金流	0	(1427)	2162	795	1434
						权益自由现金流	0	(540)	1364	795	1434

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032