移远通信（603236.SH）

2021 年 02 月 01 日

市占率与议价能力稳步提升，经营业绩超预期

——公司信息更新报告

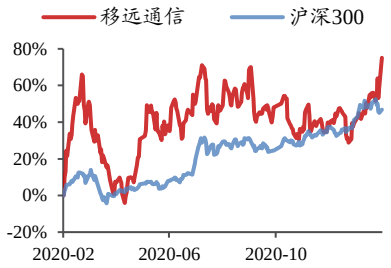
投资评级：买入（上调）

赵良毕（分析师）
zhaoliangbi@kysec.cn
证书编号：S0790520030005

戴晶晶（联系人）
daijingjing@kysec.cn
证书编号：S0790120040005

日期	2021/2/1
当前股价(元)	235.02
一年最高最低(元)	285.00/152.97
总市值(亿元)	251.51
流通市值(亿元)	166.90
总股本(亿股)	1.07
流通股本(亿股)	0.71
近 3 个月换手率(%)	136.78

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-中报营收高增长超预期，跑马圈地助议价能力提升》-2020.8.27

《公司首次覆盖报告-万物互联大势所趋，物联网龙头顺势而为》-2020.5.11

● Q4 利润高增长提拉全年盈利水平，业绩边际改善明显，上调至“买入”评级

公司公告 2020 年全年业绩预报，报告期内公司实现归母净利润 2.29 亿元~2.59 亿元，同升 55%~75%；实现扣非后归母净利润 2.06~2.36 亿元，同升 53.07%~75.03%。2020Q4 公司实现归母净利润 1.04~1.34 亿元，同升 91.20%~145.41%，实现扣非后归母净利润 1.08~1.37 亿元，同升 130.46%~193.80%，Q4 单季实现利润水平大幅增长。报告期内公司逐步加码新产品研发以满足物联网终端市场发展，实现公司在车载等众多领域的市场份额的扩大；公司完成产品市场投入，以利润换空间的过程，营收及利润预计将快速步入上升通道。在此基础上我们上调预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 2.43/4.09/5.89 亿元（此前为 1.79/2.86/4.73 亿元），同增 63.9%/68.7%/43.9%（此前为 74.7%/53.8%/42.1%），EPS 为 2.27/3.82/5.50 元（此前为 1.67/2.67/4.42 元），当前股价对应 PE 分别为 103.7/61.5/42.7 倍。我们认为随着 5G 万物互联时代加速到来，公司作为龙头企业有望将优先受益，由此上调公司评级至“买入”评级。

● 5G 打开万物互联新空间，通信模块迎来发展景气新周期，龙头企业受益

公司作为物联网无线通信模块的龙头企业具备全球客户资源优势，其核心的物联网及车联网市场受益于传统产业智能升级以及 5G 加速发展，未来将持续高增长，构建下游通信模块市场快速放量的坚实基础。公司亦打造全矩阵系列产品，包括车规级 5GNRSub-6GHz 模组 AG550Q、集成 GNSS 定位功能的 LPWA 模组 BG600L-M3 等，采用“自产+代工”双模式生产，提升盈利能力。公司积极开拓海外高毛利市场，构建全球化销售网络，根据通信产业网数据显示，2019 年，公司已经超越 Sierra Wireless 成为全球第一大蜂窝物联网模组供应商，我国也将成为全球最大的通信模组需求市场，随着 5G+物联网打开下游应用市场空间，各类物联网连接需求持续拓展，公司现有市占率稳中有升，逐步具备更强的议价能力，实现营收及利润双升，带来业绩超预期。

● 风险提示：疫情冲击致海外市场不确定性增加；国产芯片替代不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,701	4,130	5,782	7,805	10,537
YOY(%)	62.7	52.9	40.0	35.0	35.0
归母净利润(百万元)	180	148	243	409	589
YOY(%)	121.4	-18.0	63.9	68.7	43.9
毛利率(%)	20.4	21.2	22.0	22.2	22.8
净利率(%)	6.7	3.6	4.2	5.2	5.6
ROE(%)	27.5	8.6	12.7	18.0	21.0
EPS(摊薄/元)	1.69	1.38	2.27	3.82	5.50
P/E(倍)	139.4	169.9	103.7	61.5	42.7
P/B(倍)	38.4	14.7	13.1	11.1	9.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 移远通信-专业物联网技术研发者和蜂窝通信模块供应商 3
2、 紧随行业发展变化，布局车联网广阔空间 3
2.1、 智能制造中心投产降本增效，布局主流车企未来发展空间广阔 4
3、 盈利预测与投资建议 5
3.1、 盈利预测 5
4、 风险提示 5
附：财务预测摘要 6

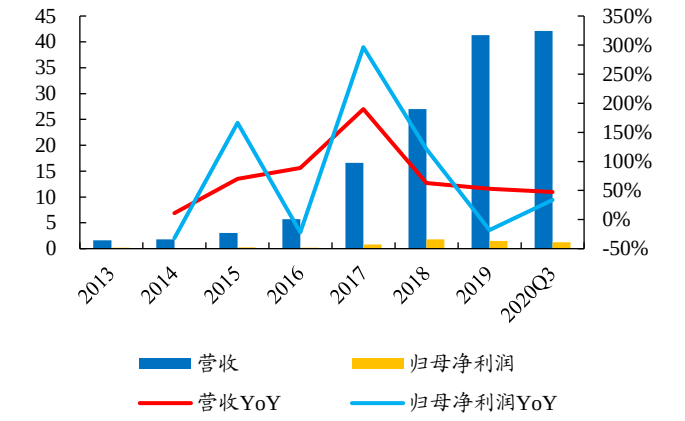
图表目录

图 1： 公司 2020 年营收企稳归母净利润高增长 3
图 2： 公司利润率处于低位，具备长期增长基础 3
图 3： 公司是蜂窝通信模块的龙头企业营收对比 3
图 4： 行业发展以 4G 系列为主，NB-IoT 增速较快 4
图 5： 公司紧随行业发展趋势 4
图 6： 公司整体毛利率企稳回升 4
图 7： 2019 年公司主要产品产销比存增长空间 4

1、 移远通信-专业物联网技术研发者和蜂窝通信模块供应商

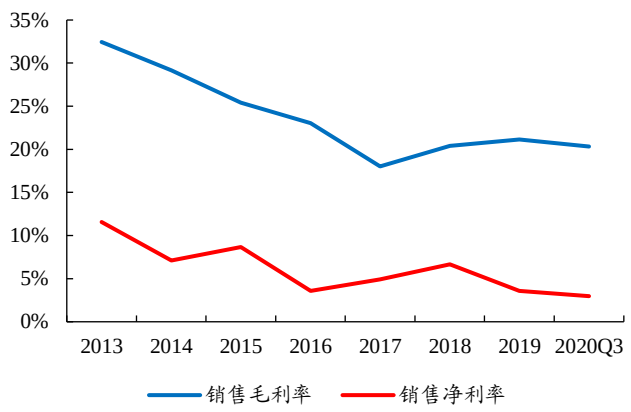
行业整合处于尾期，公司利润率具备长期增长基础。公司整体营收增速较快，2014-2019 年复合增长率为 87.27%；由于行业竞争激烈，价格降幅较大，公司归母净利润 2019 年出现下降。随着下游应用多样性及复杂性推动蜂窝通信模块市场规模扩大，公司凭借全球化销售渠道及成本管理优势市场份额逐步提升，因行业竞争而收窄的利润率在未来增长将是公司发展的长期趋势。

图1：公司 2020 年营收企稳归母净利润高增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：公司利润率处于低位，具备长期增长基础

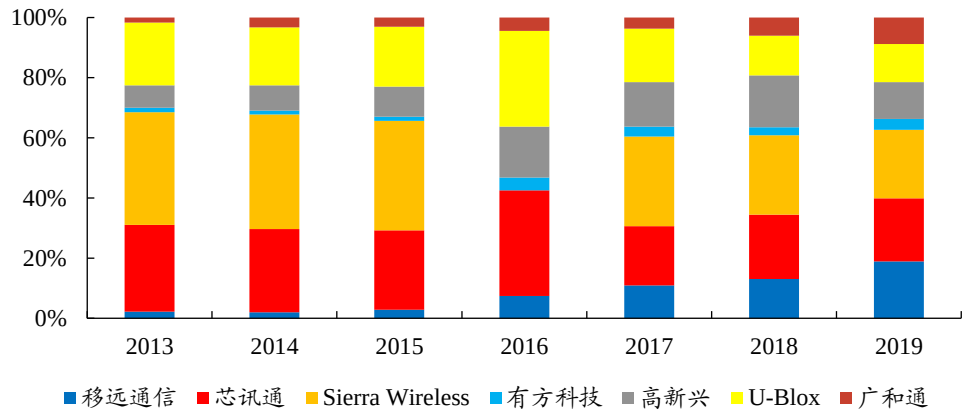


数据来源：Wind、开源证券研究所

注：根据 2020 年业绩快报，公司 2020 年实现归母净利润 2.29 亿元~2.59 亿元，同升 55%~75%

移远通信已成为蜂窝通信模块的龙头企业，市占率逐步提升。目前业内第一梯队主要由移远通信、芯讯通（日海智能）、Sierra Wireless、Telit 等组成，具备全球化竞争能力；第二梯队以有方科技、高新兴、广和通、Gemalto、U-Blox 等为主，于细分行业内竞争性较强；第三梯队则主要集中于中小厂商。

图3：公司是蜂窝通信模块的龙头企业营收对比

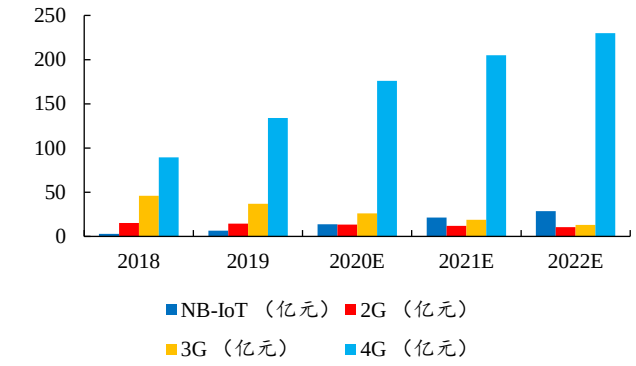


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 紧随行业发展变化，布局车联网广阔空间

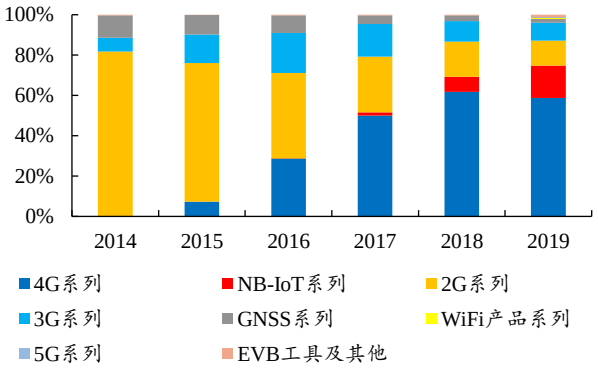
公司紧随行业发展变化，经历了主营业务从 2G 系列产品到 4G 系列产品的转变，2017 年后 NB-IoT 系列产品收入增幅较大。从 2014 年起可分为三个阶段：2015 年之前 2G 系列是公司营收的主要支撑，2014 年贡献率达 81.76%；2016-2017 年公司 4G/3G/2G 系列产品销售占比均超过 15%，其中 2G 产品销量占比降幅较大，3G 系列产品占比基本持平，4G 系列产品占比增势较猛，于 2017 年销售占比首次超过 2G 系列成为公司营收主要来源；2017 年至今 4G 相关业务占比逐步提升，目前已经趋于稳定，主要高端产品比重增加 2019 年销售占比达 58.77%。

图4：行业发展以 4G 系列为主，NB-IoT 增速较快



数据来源：智研咨询、开源证券研究所

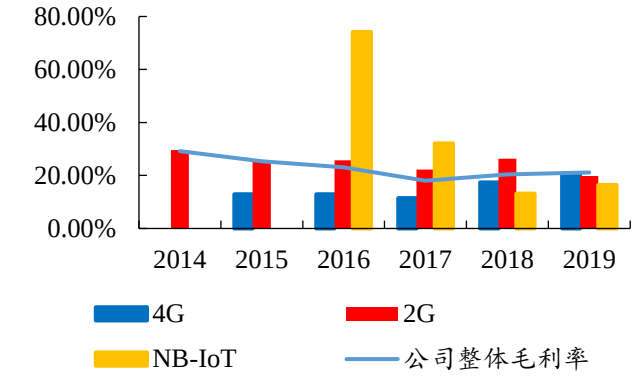
图5：公司紧随行业发展趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

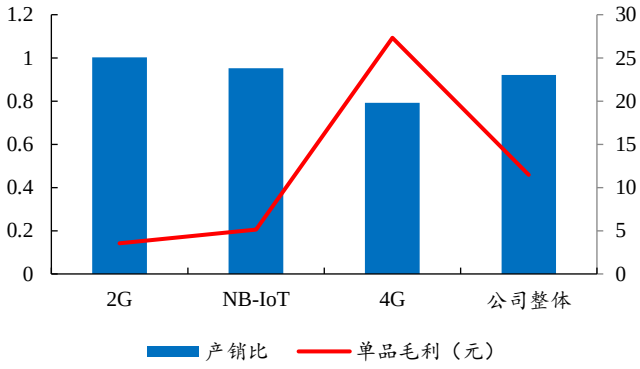
公司主要产品产销较好，打开市场空间。公司整体毛利约为 11 元，产销比 92.18%；分产品看，4G 系列产品单个毛利约为 27 元，产销率 79.17%；2G 系列产品单个毛利约 18 元，产销率最高达 100.2%；NB-IoT 单个毛利约 5 元，产销率达 95.16%。总体来看，2019 年公司主要产品动销情况较好，4G 系列产销比虽相对较低，但其市场份额较大，使用场景较广泛，故相对较低的产销比对公司营收无较大影响；NB-IoT 面向未来，客户对其 2G 替代品定位认可度较高，未来市场空间较大。

图6：公司整体毛利率企稳回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2019 年公司主要产品产销比存增长空间



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1、 智能制造中心投产降本增效，布局主流车企未来发展空间广阔

公司产品加工采取委托加工形式，公司主要负责产品设计及研发，加工及生产环节外包至代工厂商，公司派驻工程师保障产品质量。公司主要代工厂商为信太通信、佳世达及伟创力等。公司对原材料采购完成后由供应商发货至代工厂仓库，代工厂及移远通信共同管理；公司派驻工程师全程跟踪监督，产品成型后由公司自有测试

设备进行检验，保障产品质量。目前公司在国内代工的基础上同时在马来西亚、巴西等地开展代工合作，该种模式亦广泛运用于头部公司如 Telit、Sierra Wireless 等。

公司自有智能制造中心已投入使用，降本增效更进一步。2019 年 10 月公司子公司合肥移远着手打造自有智能制造中心以实现降本增效，保证产能供应。新制造中心部署 12 条 SMT 生产线，从贴片生产到测试包装可实现高度自动化生产，已经于 2020 年 9 月投入使用，降本增效更进一步。

移远通信未来支撑高、中、低速类应用的三个方向分别为 5G、LTE（Cat 1+Cat 4）及 NB-IoT，目前技术成熟，支持大规模量产。

移远通信基于高通全线蜂窝车载产品组合开发了完整的车载产品线，全球已有超过 30 家主流整车厂与移远合作，采用移远车规级模组支持其车载智能连接，并应用在 T-BOX、车载导航系统等场景。其中，**移远支持 5G 的车规级模组 AG55xQ 已被长城、华人运通、一汽红旗、上汽通用、蔚来、理想等十几家主机厂选择用于其最新智能网联车型，将于 2021、2022 年陆续实现规模出货。**

车载芯片全球商用进程加速，已在多款在售车型上实现搭载。2020 年移远通信的 C-V2X 模组 AG15 已在纯电 SUV 红旗 E-HS6、别克 GL8 等车型实现预装载。

3、 盈利预测与投资建议

3.1、 盈利预测

移远通信是全球物联网行业蜂窝通信模块龙头企业，产品线丰富，主要涵盖通信模组和定位模组，以主流 4G（LTE）和 NB-IoT 等产品为主。在目前 5G 助力万物互联、NB-IoT 逐渐放量的大背景下，公司重研发超前布局，具备全球化销售网络，未来有望发挥龙头企业规模效应带来业绩高增长。随着“智慧+”等行业应用多点开花，蜂窝通信技术逐渐成为物联网通信传输的主要载体，蜂窝通信模块将先行受益，公司经营业绩有望超预期。

报告期内公司逐步加码新产品研发以满足物联网终端市场发展，实现公司在车载等众多领域的市场份额的扩大；公司完成产品市场投入，以利润换空间的过程，营收及利润预计将快速步入上升通道。在此基础上我们上调预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 2.43/4.09/5.89 亿元（此前为 1.79/2.86/4.73 亿元），同增 63.9%/68.7%/43.9%（此前为 74.7%/53.8%/42.1%），EPS 为 2.27/3.82/5.50 元（此前为 1.67/2.67/4.42 元），当前股价对应 PE 分别为 103.7/61.5/42.7 倍。我们认为随着 5G 万物互联时代加速到来，公司作为龙头企业有望将优先受益，由此上调公司评级至“买入”评级。

4、 风险提示

疫情带来的不确定性风险：公司业务于海外布局较广，受疫情二次波动影响国外复工率较低，相关业务有亏损风险，进而影响公司营收及利润水平；

中美贸易摩擦带来的供应链风险：芯片占成本比例较高，是公司产品核心零部件。目前公司芯片厂商主要来自于美国厂商如高通、英特尔等，若中美贸易摩擦复燃，公司供应链面临断裂风险，对公司造成较大打击。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1184	2558	2886	3303	4119
现金	283	601	772	1015	1303
应收票据及应收账款	243	481	542	631	842
其他应收款	43	36	96	76	146
预付账款	3	15	27	22	39
存货	495	724	916	1109	1394
其他流动资产	117	701	533	450	394
非流动资产	108	374	407	492	632
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	68	159	234	297	379
无形资产	20	54	76	101	132
其他非流动资产	20	161	96	95	121
资产总计	1292	2932	3292	3796	4751
流动负债	637	1217	1380	1527	1947
短期借款	61	237	300	320	345
应付票据及应付账款	484	851	953	1071	1432
其他流动负债	92	130	127	136	170
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	637	1217	1380	1527	1947
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	67	89	107	107	107
资本公积	283	1173	1155	1155	1155
留存收益	305	453	622	908	1320
归属母公司股东权益	655	1715	1913	2268	2804
负债和股东权益	1292	2932	3292	3796	4751

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	84	-144	296	420	553
净利润	180	148	243	409	589
折旧摊销	15	47	66	96	106
财务费用	-2	27	51	66	96
投资损失	-0	-2	-3	-3	-3
营运资金变动	-130	-363	-59	-147	-233
其他经营现金流	21	-1	-1	-2	-2
投资活动现金流	-12	-592	-94	-77	-141
资本支出	72	234	89	75	126
长期投资	60	-361	0	0	0
其他投资现金流	120	-719	-5	-2	-15
筹资活动现金流	58	1072	-32	-100	-125
短期借款	61	176	63	20	25
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	22	18	0	0
资本公积增加	9	889	-18	0	0
其他筹资现金流	-12	-16	-95	-120	-150
现金净增加额	132	339	170	243	288

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2701	4130	5782	7805	10537
营业成本	2150	3256	4510	6072	8135
营业税金及附加	2	7	10	13	18
营业费用	123	202	282	350	458
管理费用	73	128	173	234	316
研发费用	164	362	506	660	913
财务费用	-2	27	51	66	96
资产减值损失	10	-4	15	8	19
其他收益	10	13	8	10	9
公允价值变动收益	0	0	1	1	1
投资净收益	0	2	3	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	191	145	245	414	595
营业外收入	1	0	1	1	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	193	145	246	415	597
所得税	12	-3	3	6	8
净利润	180	148	243	409	589
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	180	148	243	409	589
EBITDA	203	188	308	502	689
EPS(元)	1.69	1.38	2.27	3.82	5.50

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	62.7	52.9	40.0	35.0	35.0
营业利润(%)	109.8	-24.1	68.7	68.6	43.9
归属于母公司净利润(%)	121.4	-18.0	63.9	68.7	43.9
获利能力					
毛利率(%)	20.4	21.2	22.0	22.2	22.8
净利率(%)	6.7	3.6	4.2	5.2	5.6
ROE(%)	27.5	8.6	12.7	18.0	21.0
ROIC(%)	24.6	7.4	10.8	15.5	18.2
偿债能力					
资产负债率(%)	49.3	41.5	41.9	40.2	41.0
净负债比率(%)	-34.0	-21.3	-24.7	-30.6	-34.2
流动比率	1.9	2.1	2.1	2.2	2.1
速动比率	0.9	1.2	1.2	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	2.6	2.0	1.9	2.2	2.5
应收账款周转率	14.4	11.4	11.3	13.3	14.3
应付账款周转率	5.7	4.9	5.0	6.0	6.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.69	1.38	2.27	3.82	5.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	-1.35	2.77	3.92	5.17
每股净资产(最新摊薄)	6.12	16.02	17.87	21.20	26.20
估值比率					
P/E	139.4	169.9	103.7	61.5	42.7
P/B	38.4	14.7	13.1	11.1	9.0
EV/EBITDA	123.1	129.9	79.2	48.3	35.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn