2020 年 12 月 21 日
公司研究●证券研究报告

移远通信（603236.SH）

公司分析

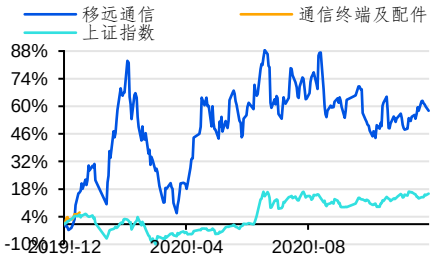
通信 | 通信终端及配件 III

投资评级	买入-B(首次)
股价(2020-12-21)	191.95 元

交易数据

总市值（百万元）	20,541.72
流通市值（百万元）	13,631.52
总股本（百万股）	107.02
流通股本（百万股）	71.02
12 个月价格区间	136.90/285.00 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.91	-6.36	42.45
绝对收益	2.18	-3.89	56.28

分析师 曾捷
SAC 执业证书编号：S0910518110001
zengjie@huajinsc.cn

相关报告

世界万物互联，公司高速成长

投资要点

◆ **十年深耕，成为全球第一的蜂窝物联网模组供应商。**公司成立于 2010 年，于 2019 年在主板上市。公司主要从事物联网蜂窝通信技术应用及其解决方案的推广，于 2020 年成为全球第一大蜂窝物联网模组供应商。公司产品线丰富，可根据应用层需求开展定制化服务。公司股权较为稳定，实际控制人为钱鹏鹤，持有 23.78%股权。公司上市前做过三次股权激励，三次股权激励之和占总股本 9.23%，力度较大，将员工利益和公司自身绑定。

◆ **公司处于高速增长期，低毛利扩张+高研发投入以期更大收获。**公司营业收入持续高增长，毛利率水平较低，主要是公司扩张策略所致。公司注重新产品研发，2020 年前三季度研发费用为 4.37 亿元，同比增长 96.55%，研发费用率达 10.39%，同比提升 1.6pct.。公司加强管理效率，加大对总成本的控制，2020 年前三季度销售费用率、管理费用率、财务费用率均有所下降。按产品划分来看，LTE 模块为主要营收贡献，NB-IoT 占比快速提升。从毛利率看，EVB 工具和 GNSS 模块的毛利率较高，LTE 模块的毛利率较低。按地区划分，大陆营收占比有较大的提升，从 2018 年的 50.12%提升到 2019 年 60.14%，国外毛利率较高。拉长来看，从 2016 年到 2019 年，公司实现营收 CAGR93.19%，归母净利润 CAGR93.07%，实现快速增长。

◆ **5G 推动万物互联爆发，通信模组先发受益。**物联网连接数在迅速增长，物联网将成为超万亿规模的巨大市场。IoT Analytics 数据显示， 2019 年全球物联网连接数量达到 80 亿个，预计 2025 年连接数将达到 220 亿个，作为物联网产业链前端的通信模组迎来高景气度，出货量方面，预计通信模组未来 4 年复合增速将达到 40.5%,单价方面，随着通信模组的结构升级，通信模组整体单价将提高。行业格局看，产业东移的进程趋势不改，国内行业龙头将充分受益。

◆ **全产品线布局多点发力，智能制造中心降本增效。**公司提供 2G/3G/4G/NB-IoT/GNSS 等系列产品，涵盖物联网所有应用，能满足所有细分市场的需求，2020 年上半年，各产品线均有推出新产品。5G 模组方面，公司领先布局 5G 模组，截至 2019 年底，公司已经拥有 20 多个行业逾 200 家客户，IPO 募投 5G 蜂窝通信模块产业化平台达产在即。车载模组方面，公司深度布局车载模组，目前已与全球超 60 家主流 Tier1 供应商合作，积极参与 C-V2X 示范项目和各类测试，持续推动 C-V2X 技术的商用落地。公司 10 月发布定向增发预案，拟以公开发行股票的方式募集资金 11 亿元，其中全球智能制造重心建设项目拟投资 8.5 亿元，智能制造中心的建设有利于公司建立自主生产体系满足快速交付需求，提高生产质量和成本控制能力，并有利于缩短研发周期。

◆ **投资建议：**公司作为国内移动通信模组龙头之一，所处赛道高成长，产品覆盖广泛，布局前瞻与大厂合作有力，进入快速增长期。我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 2.13/3.71/5.49 亿元，EPS 分别为 1.99 /3.47/ 5.13 元/股，20-22 年 PE 分

别为 96.6/55.4/ 37.4x。基于公司物联网模组全球龙头地位以及未来三年高增速，首次覆盖，给予“买入-B”投资评级。

◆ **风险提示：**公司新产品研发不及预期的风险；车载/5G 行业竞争激烈风险；下游产业互联网发展不及预期

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,701	4,130	5,890	8,301	11,763
YoY(%)	62.7	52.9	42.6	40.9	41.7
净利润(百万元)	180	148	213	371	549
YoY(%)	121.4	-18.0	43.7	74.4	47.9
毛利率(%)	20.4	21.2	21.1	21.9	21.8
EPS(摊薄/元)	1.69	1.38	1.99	3.47	5.13
ROE(%)	27.5	8.6	11.3	16.7	20.1
P/E(倍)	113.8	138.8	96.6	55.4	37.4
P/B(倍)	31.4	12.0	10.9	9.2	7.5
净利率(%)	6.7	3.6	3.6	4.5	4.7

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、 十年深耕，成为为全球第一的蜂窝物联网模组供应商 4

（一）公司简介 4
（二）公司财务分析 6
1、公司营收保持高增长，净利润因战略因素有所下滑 6
2、LTE 模块营收占主导地位，毛利率逐年下滑 7
二、5G 推动万物互联爆发，通信模组先发受益 8
（一）万物互联，造就万亿美元市场 8
（二）物联网模组量价齐升，未来 4 年高速增长 9
（三）产业持续东移，国内龙头受益 10
三、全产品线布局多点发力，智能制造中心降本增效 11
（一）5G+车载+IoT，全产品多领域布局 11
（二）定增募投智能制造中心，提质增效降成本 12
三、盈利预测及投资建议 13
四、风险提示 14

图表目录

图 1：公司发展历程 4
图 2：公司产品用途 5
图 3：公司主要股东持股情况 6
图 4：过往 4 年前三季度营业收入及增长率 7
图 5：过往 6 年净利润及增长率 7
图 6：过往 5 年主要盈利能力比率 7
图 7：过往 5 年主要费用率变动 7
图 8：按产品划分公司收入结构 8
图 9：按应用划分公司收入结构 8
图 10：公司分产品毛利率 8
图 11：公司产品分地区毛利率 8
图 12：全球物联网连接数 9
图 13：蜂窝通信模组产业链 9
图 14：2016-2023 年全球蜂窝通信模块市场规模预测（百万块） 10
图 15：移远通信模组平均价格 10
图 16：全球主要通信模组厂商出货量份额变化 10
图 17：公司产品与服务 11
图 18：公司车规级模组 12

表 1：公司定增募集资金投资计划 13

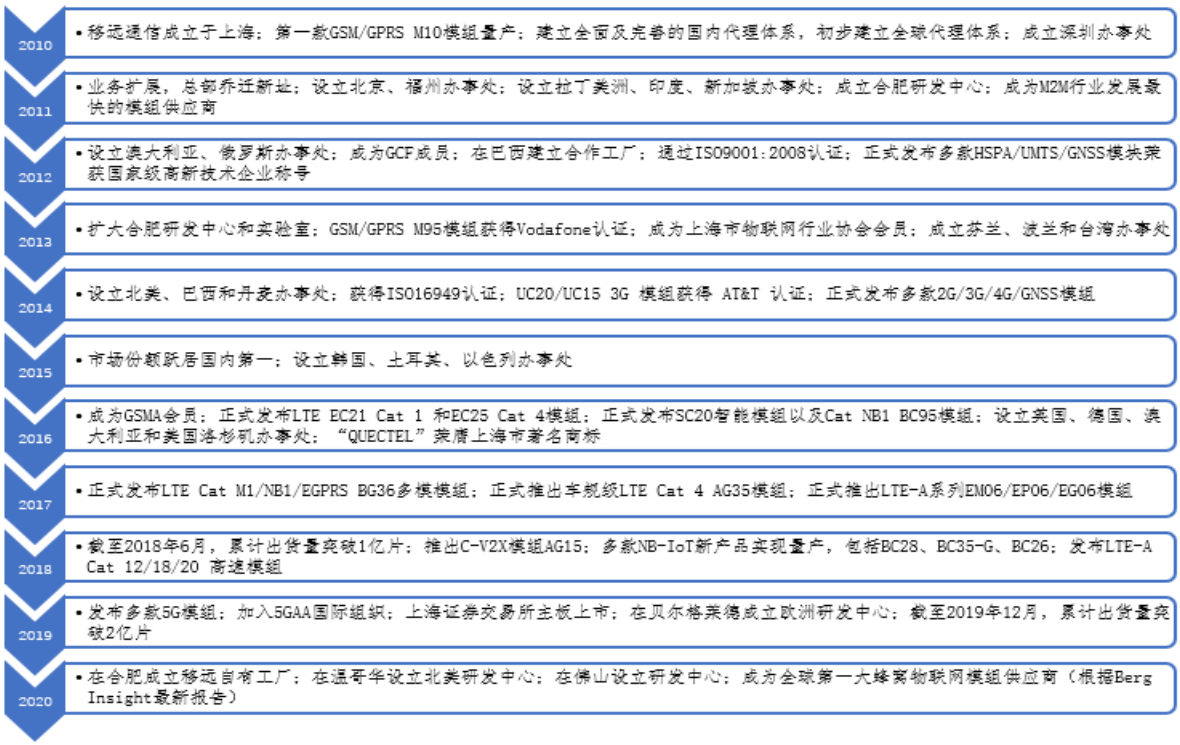
一、 十年深耕，成为为全球第一的蜂窝物联网模组供应商

公司成立于 2010 年，于 2019 年在主板上市。公司主要从事物联网蜂窝通信技术应用及其解决方案的推广，于 2020 年成为全球第一大蜂窝物联网模组供应商。公司产品线丰富，可根据应用层需求开展定制化服务。公司股权较为稳定，实际控制人为钱鹏鹤，持有 23.78%股权。公司上市前做过三次股权激励，三次股权激励之和占总股本 9.23%，力度较大，将员工利益和公司自身绑定。

（一）公司简介

公司成立于 2010 年，主营物联网通信模组及相关解决方案，于 2015 年市场份额跃居全国第一，2016 年至 2017 年公司在新三板挂牌，2019 年在主板上市。公司在成立这十年积极实现全球化布局，在国内、欧洲、韩国、土耳其、温哥华等地均设有办事处或研发中心。公司于 2020 年成为全球第一大蜂窝物联网模组供应商。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，华金证券研究所

公司是专业的物联网（IoT）技术的研发者和蜂窝通信模块的供应商，主要从事物联网蜂窝通信技术应用及其解决方案的推广。公司产品线丰富，主要产品包括 GSM/GPRS（2G 类别）系列、WCDMA/HSPA（3G 类别）系列、LTE（4G 类别）系列、NB-IoT 系列等蜂窝通信模块，以及 GNSS 系列定位模块系列、EVB 工具系列。基于以上产品的应用解决方案可实现物联网设备的互联互通和智能化，具备易于集成、兼容性强、可靠性高等核心特点。公司产品通信技术涉及 GSM/GPRS、WCDMA/HSPA、LTE、NB-IoT 等技术。公司产品可根据应用层需求开展定制

化服务，目前公司产品主要应用于无线支付、车载运输、智慧能源、智慧城市、智能安防、无线网关、工业应用、医疗健康和农业环境等领域。

图 2：公司产品用途

产品类别	代表产品	应用领域
2G 模组	GSM/GPRS M56，GSM/GPRS M25	智能计量、移动支付等
3G 模组	UMTS/HSPA+ UC200T	车载运输、智慧安防等
4G 模组	LTE Standard EC600S-CN，LTE Standard EC100Y	无线运输、智慧安防、智慧能源、智慧城市
5G 模组	5G RG500Q，5G RM500Q-GL	车载、工业路由等
LPWA 模组	LTE BC260Y-CN 模组，LTE BC39 NB-IoT 模组	车载运输、智慧能源、智慧城市等
车规级模组	AG550Q，LTE AG35	车载领域、恶劣环境应用
智能模组	LTE SC200L 智能模组，LTE SC20 智能模组	智慧城市、智慧能源等
Wi-Fi 模组	Wi-Fi & BT AF50T	车载、安防、工业级 PDA
GNSS 系列	GNSS L76K，GNSS L26-DR	车载运输、个人追踪等
EVB 工具	GSM/NB-IoT EVB 评估套件	

资料来源：公司公告，华金证券研究所

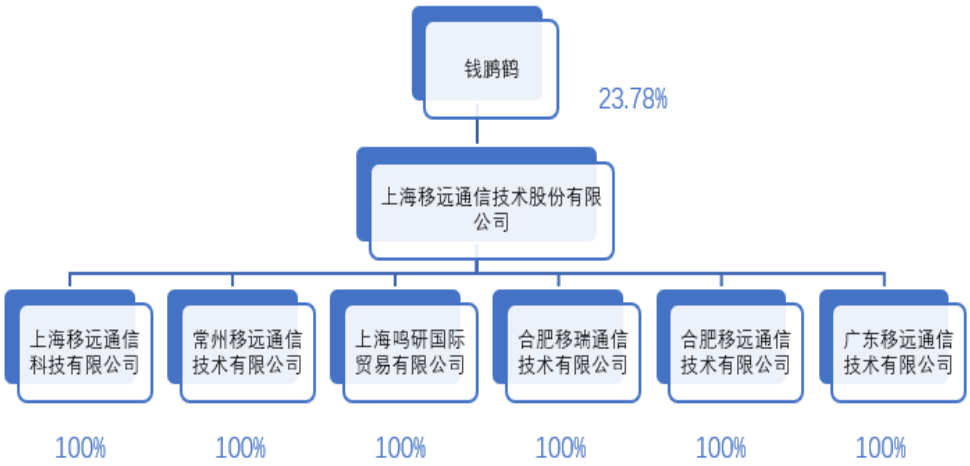
公司专注于为 M2M 产品提供工业标准的无线模组，在行业处于龙头地位。

公司上游为高通、联发科技、ARM、意法半导体等供应商，行业较为集中。公司下游为各行业服务商。目前公司已经服务于全球超过 5500 家企业客户，业务覆盖超过 150 个国家和地区。公司主要采取“直销+经销”的销售模式，下游客户比较分散，主要大客户有 Technicolor Delivery Technologies SAS（著名智能家居、影音娱乐销售公司）、INGENICO GROUP（移动支付领域）、新大陆支付技术有限公司（新大陆子公司，移动支付领域）、中移物联网（运营商物联网平台）、RING LLC（智能门铃、智能家居领域，2018 年亚马逊完成对 Ring 的收购）等。

公司研发能力强，技术在行业处于领先地位。公司目前已拥有上海、合肥、佛山、温哥华、贝尔格莱德五处研发中心，核心研发人员主要来自世界著名的无线通信模组企业，核心研发人员拥有七年以上设计、开发无线模组，帮助客户实施解决方案和推动产品上市的经验。

公司实际控制人为钱鹏鹤，持有 23.78%股权。公司实际控制人钱鹏鹤历任浙江华能通信发展公司生产部副经理、杭州 UT 斯达康有限公司项目经理、杭州摩托罗拉手机有限公司测试工程师、上海贝尔阿尔卡特移动通信系统有限公司测试工程师、中兴通讯上海手机事业部项目经理、希姆通信息技术(上海)有限公司事业部研发副总经理、上海移为通信技术有限公司总经理，从业经验丰富，为公司第一大股东，合计占公司总股本的 23.78%。公司上市前做过三次股权激励，三次股权激励之和占总股本 9.23%，力度较大，将员工利益和公司自身绑定。

图 3：公司主要股东持股情况



资料来源：公司年报，华金证券研究所

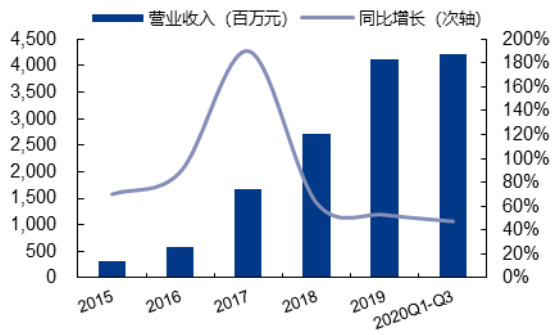
（二）公司财务分析

公司营业收入持续高增长，毛利率水平较低，主要是公司扩张策略所致。公司注重新产品研发，2020 年前三季度研发费用为 4.37 亿元，同比增长 96.55%，研发费用率达 10.39%，同比提升 1.6pct.。公司加强管理效率，加大对总成本的控制，2020 年前三季度销售费用率、管理费用率、财务费用率均有所下降。按产品划分来看，LTE 模块为主要营收贡献，NB-IoT 占比快速提升。从毛利率看，EVB 工具和 GNSS 模块的毛利率较高，LTE 模块的毛利率较低。按地区划分，大陆营收占比有较大的提升，从 2018 年的 50.12%提升到 2019 年 60.14%，国外毛利率较高。拉长来看，从 2016 年到 2019 年，公司实现营收 CAGR93.19%，归母净利润 CAGR93.07%，实现快速增长。

1、公司营收保持高增长，净利润因战略因素有所下滑

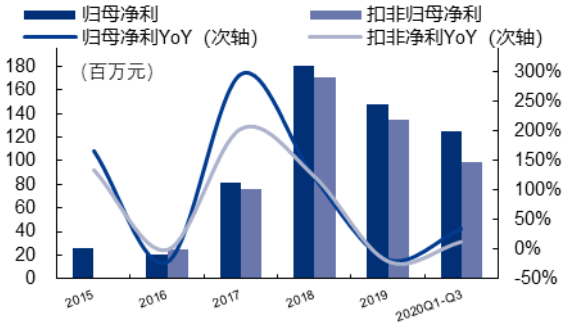
公司营业收入持续稳定高增长，净利润波动较大。2019 年公司实现营收 41.3 亿元，同比增长 52.87%，实现归母净利润 1.48 亿元，同比下降 18%，这主要是由于公司的市场拓展策略，使用低价策略抢占市场份额而导致的。2020 年前三季度公司实现营业收入 42.08 亿元，同比增长 47.4%，实现归母净利润 1.25 亿元，同比增长 33.84%。拉长来看，从 2016 年到 2019 年，公司实现营收 CAGR93.19%，归母净利润 CAGR93.07%，公司增长总体非常快速。

图 4：过往 4 年前三季度营业收入及增长率



资料来源：wind,华金证券研究所

图 5：过往 6 年净利润及增长率

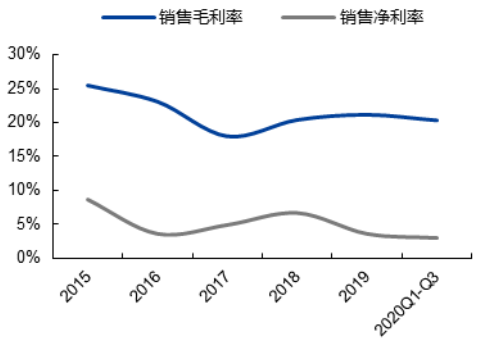


资料来源：wind，华金证券研究所

毛利率水平较低，主要是公司扩张策略所致。对比同行业主要竞争对手广和通，移远通信的平均毛利率水平为 21.4%，和广和通平均水平 27.1%相比稍低，主要是由于公司全球扩张进取的战略所致。

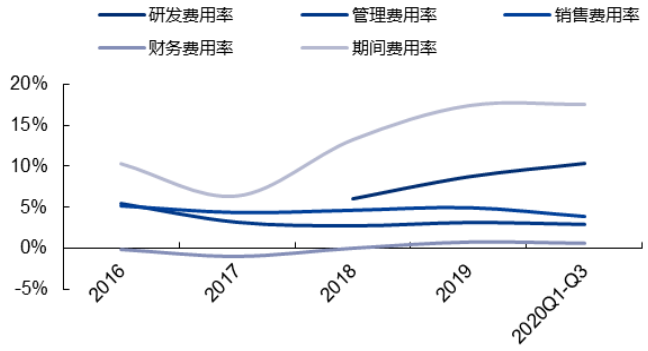
持续投入研发，2019 年期间费用率有较大提升。公司注重新产品研发，2020 年前三季度研发费用为 4.37 亿元，同比增长 96.55%，研发费用率达 10.39%，同比提升 1.6pct.。去除研发费用，其他费用率稳中有降，2020 年前三季度销售费用率、管理费用率、财务费用率均有所下降，主要是因为公司加强了管理效率，加大对总成本的控制。

图 6：过往 5 年主要盈利能力比率



资料来源：wind,华金证券研究所

图 7：过往 5 年主要费用率变动

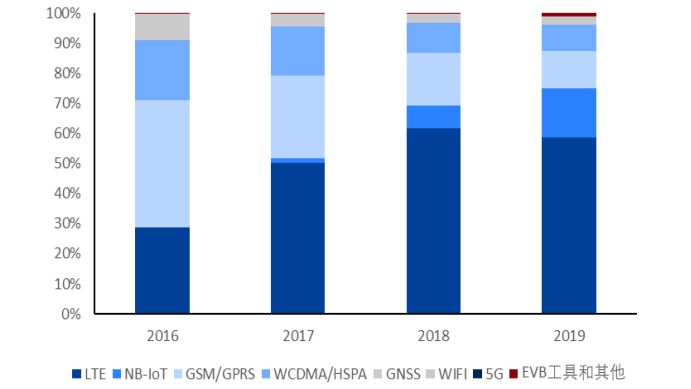


资料来源：wind,华金证券研究所

2、LTE 模块营收占主导地位，毛利率逐年下滑

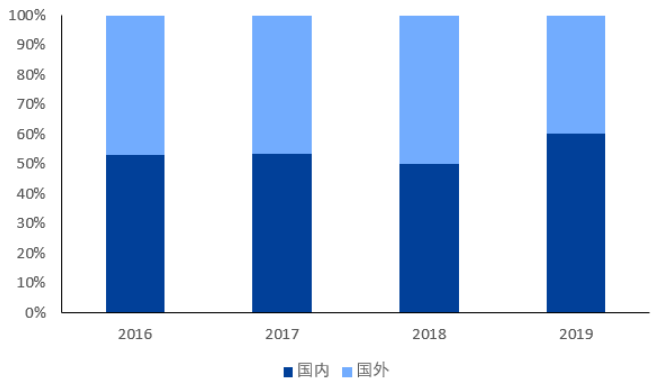
LTE 模块为主要营收贡献，NB-IoT 占比快速提升。公司主营业务中，LTE 模块贡献主要营收，但在 2019 年占比稍有下降，约占 59%。GSM/GPRS 模块和 WCDMA/HSPA 的营收占比都逐年下滑，分别从 2018 年的 17.4%、10.1%下降到 2019 年的 12.4%、8.8%，NB-IoT 的营收快速提升，从 2018 年占比的 7.6%提升到 2019 年的 12.4%，EVB 工具的占比也在提升。2019 年 5G 产品和 Wifi 系列产品也形成收入，分别占 0.1%和 0.6%，未来有望成为重要收入来源。分地区收入来看，大陆营收占比有较大的提升，从 2018 年的 50.12%提升到 2019 年 60.14%。

图 8：按产品划分公司收入结构



资料来源：公司公告，华金证券研究所

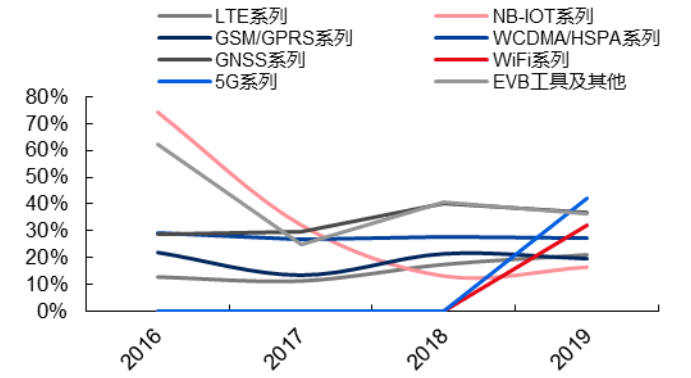
图 9：按应用划分公司收入结构



资料来源：公司公告，华金证券研究所

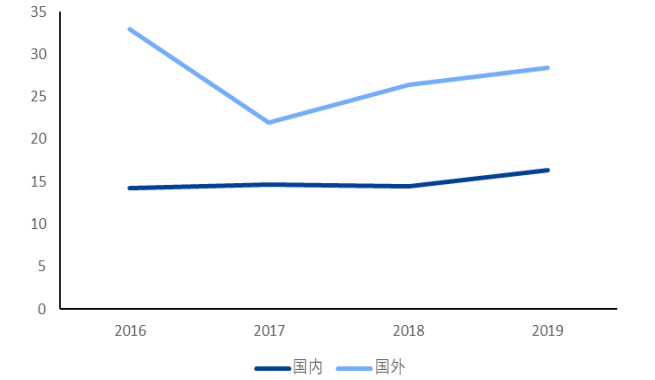
从毛利率来看，EVB 工具和 GNSS 模块的毛利率较高，LTE 模块的毛利率较低。2019 年 WiFi、5G 新产品毛利率较高。按地区划分来看，国外毛利率相较于国内更高，平均高出 12 个百分点。

图 10：公司分产品毛利率



资料来源：wind,华金证券研究所

图 11：公司产品分地区毛利率



资料来源：wind，华金证券研究所

二、5G 推动万物互联爆发，通信模组先发受益

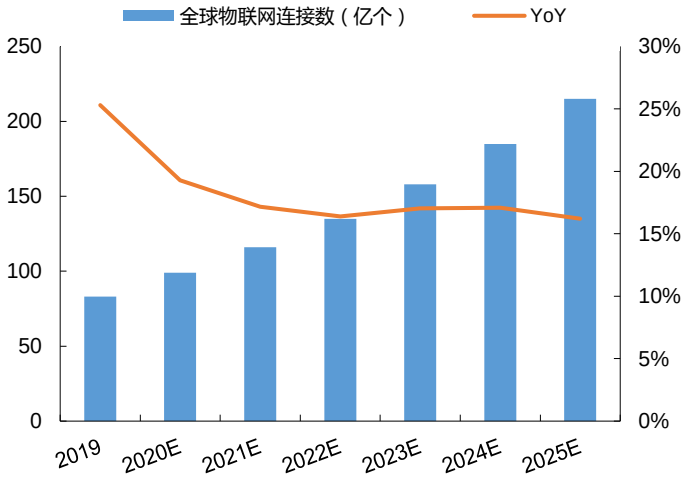
物联网连接数在迅速增长，物联网将成为超万亿规模的巨大市场。IoT Analytics 数据显示，2019 年全球物联网连接数量达到 80 亿个，预计 2025 年连接数将达到 220 亿个，作为物联网产业链前端的通信模组迎来高景气度，出货量方面，预计通信模组未来 4 年复合增速将达到 40.5%,单价方面，随着通信模组的结构升级，通信模组整体单价将提高。行业格局看，产业东移的进程趋势不改，国内行业龙头将充分受益。

（一）万物互联，造就万亿美元市场

全球物联网连接数预计持续高速增长，物联网将成为超万亿规模的巨大市场。IoT Analytics 数据显示，2019 年全球物联网连接数量达到 80 亿个，预计 2025 年连接数将达到 220 亿个，保持高速增长。根据 IDC 的预测，预计到 2020 年，全球物联网市场规模将从 2014 年的 6,558

亿美元增至 1.7 万亿美元（CAGR17%）。Gartner 与 Machina Research 分别判断物联网市场规模会达到 1.9 万亿美元和 1.2 万亿美元，未来物联网将成为超万亿规模的巨大市场。

图 12：全球物联网连接数

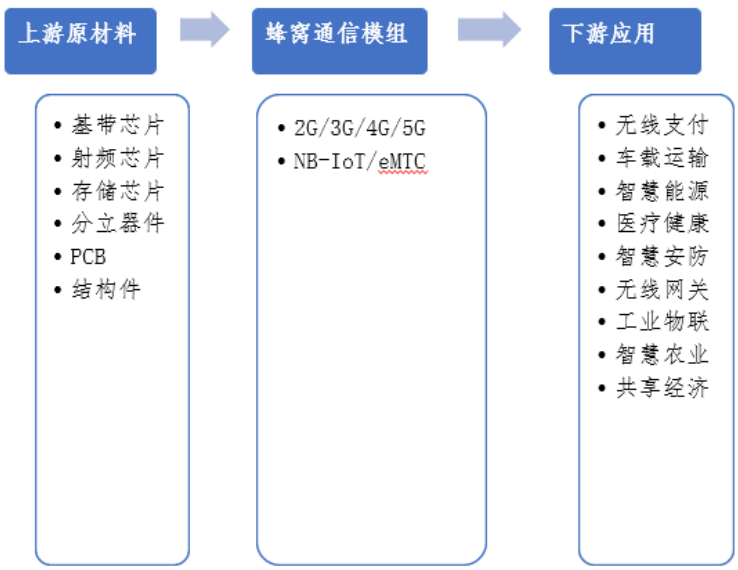


资料来源：IoT Analytics，华金证券研究所

（二）物联网模组量价齐升，未来 4 年高速增长

无线通信模组是物联网的基础硬件，将芯片、存储器、功放器件等集成在线路版上，并提供标准接口。借助无线模组，终端设备实现通信功能。**考虑到物联网模组随连接数的放量与制式升级导致整体价格的提升，整体行业规模在未来 4 年将得到较大增长。**

图 13：蜂窝通信模组产业链



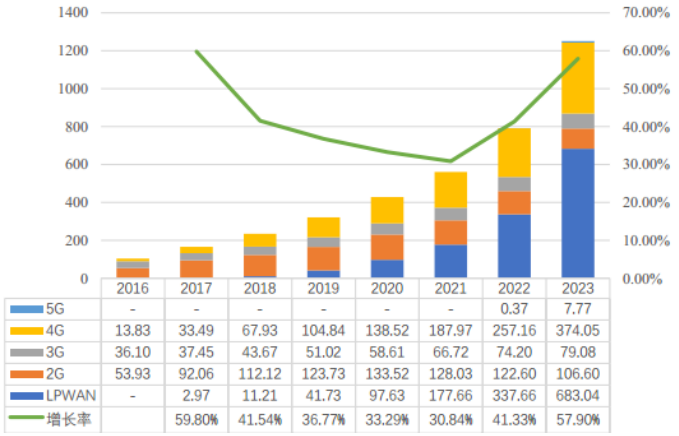
资料来源：移远通信招股书，华金证券研究所整理

出货量方面，预计通信模组未来 4 年复合增速将达到 40.5%。一般每增加一个物联网设备连接，将增加 1-2 个无线通信模组。根据 ABI Research， 2016 年全球物联网蜂窝通信模块出

货量为 1.04 亿片，预计 2023 年将增长到 12.50 亿片，2019-2023 年全球蜂窝通信模块市场出货量的复合增速将达到 40.5%。

单价方面，随着通信模组的结构升级，通信模组整体单价将提高。从制式上看，目前 2G 和 4G 通信模块占比较大， 3G 信模块由于应用场景限制，占比较小；由于 LPWAN (包括 NB-IoT 和 Emtc)相对 2G 具有覆盖广、低功耗、低成本的优势，将逐渐形成在低速率场景对 2G 的全面替代。中速率场景主要为 2G、 3G 向 4G Cat1 升级。高速率场景通信由 5G 模组承担。虽然同一制式下模组价格有持续下降的规律，但通信模组整体单价将随通信制式的升级得到较大提升。

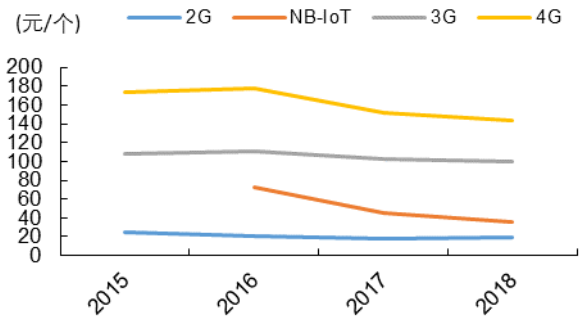
图 14：2016-2023 年全球蜂窝通信模块市场规模预测（百万块）



	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
5G	-	-	-	-	-	-	0.37	7.77
4G	13.83	33.49	67.93	104.84	138.52	187.97	257.16	374.05
3G	36.10	37.45	43.67	51.02	58.61	66.72	74.20	79.08
2G	53.93	92.06	112.12	123.73	133.52	128.03	122.60	106.60
LPWAN	-	2.97	11.21	41.73	97.63	177.66	337.66	683.04
增长率		59.80%	41.54%	36.77%	33.29%	30.84%	41.33%	57.90%

资料来源：有方科技招股书，华金证券研究所

图 15：移远通信模组平均价格

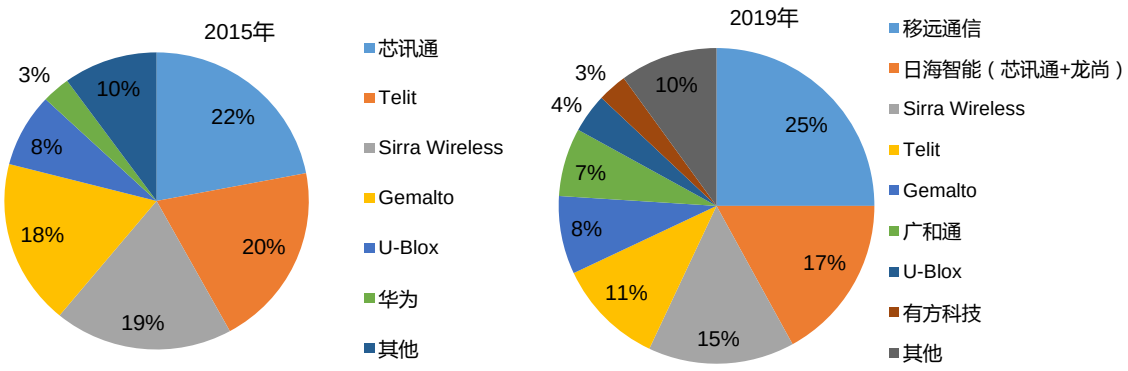


资料来源：移远通信，华金证券研究所

（三）产业持续东移，国内龙头受益

过去几年，通信模组制造东移趋势明显。国外模组厂商有英国的 Telit、加拿大的 Sierra Wireless、荷兰的 Gemalto，它们 2015 年市场份额分别为 20%、 19%、18%，分列全球二、三、四位，占据全球约 57%的份额，但三者 2019 年市场份额分别下滑至 11%、15%、8%，主要由于中国模组厂商份额不断赶超抢占市场份额，国内较大模组厂商有移远通信、日海智能（芯讯通+尚）、广和通和有方科技，三者 2019 年的合计市场份额超过 60%。

图 16：全球主要通信模组厂商出货量份额变化



资料来源：ABI Research，华金证券研究所

三、全产品线布局多点发力，智能制造中心降本增效

公司使用全产品线布局，产品更新换代快适应市场需求。公司提供 2G/3G/4G/NB-IoT/GNSS 等系列产品，涵盖物联网所有应用，能满足所有细分市场的需求，2020 年上半年，各产品线均有推出新产品。5G 模组方面，公司领先布局 5G 模组，截至 2019 年底，公司已经拥有 20 多个行业逾 200 家客户，IPO 募投 5G 蜂窝通信模块产业化平台达产在即。车载模组方面，公司深度布局车载模组，目前已与全球超 60 家主流 Tier1 供应商合作，积极参与 C-V2X 示范项目和各类测试，持续推动 C-V2X 技术的商用落地。公司 10 月发布定向增发预案，拟以公开发行股票的方式募集资金 11 亿元，其中全球智能制造重心建设项目拟投资 8.5 亿元，智能制造中心的建设有利于公司建立自主生产体系满足快速交付需求，提高生产质量和成本控制能力，并有利于缩短研发周期。

（一）5G+车载+IoT，全产品多领域布局

公司使用全产品线布局，产品更新换代快适应市场需求。公司提供 2G/3G/4G/NB-IoT/GNSS 等系列产品，涵盖物联网所有应用，能满足所有细分市场的需求。同时，公司产品更新基于市场调研，善于发现市场新机遇，产品更新换代快。2020 年上半年，各产品线均有推出新产品。如车规级 5G NR Sub-6 GHz 模组 AG550Q；覆盖 5G/4G/3G 的多制式通信能力，提供超高上行速率、极端温度适应性的 5G 模组 RG801H；支持 Cat M1、Cat NB2 和 EGPRS，并集成 GNSS 定位功能的 LPWA 模组 BG600L-M3；超高性价比和性能的 LTE Cat1 模组 EC200S 和 EC100Y；支持 IEEE 802.11 ax，向下兼容 802.11a/b/g/n/ac，支持多达 32 个客户端同时接入的 Wi-Fi6 模组 FG50X；可实现亚米级最高厘米级定位精度的多模双频高精度 GNSS 定位模组 LC29D；以及具有超强处理能力、丰富的多媒体功能、Wi-Fi 投屏等特性的旗舰智能模组 SA800U 等。

图 17：公司产品与服务



资料来源：公司官网，华金证券研究所

领先布局 5G 模组，5G 蜂窝通信模块产业化平台。2019 年初，公司推出全球首批 5G 高速通信模组 RG500Q 以及 RM500Q，并参与了 GTI 5G 2.6GHz 端到端产品全球首发。至今

为止，5G Sub-6GHz 模组 RG500Q、RM500Q 已支持包括 5G CPE、5G 笔记本电脑在内的多款客户终端实现稳定的实网连接，在中国、北美、澳洲等地区顺利完成实网数据通，且上下行速率不断刷新记录。截至 2019 年底，公司已经拥有 20 多个行业逾 200 家客户。同时，公司与三大运营商都建立了非常紧密的合作关系。自 2018 年以第二份额中标中国移动终端公司 NB-IoT 模组产品 500 万片采购项目后，公司在 2020 年又与中国联通建立紧密合作关系，积极参与中国联通的 5G 模组内外场测试工作，支持中国联通 5G +MEC 网络天津港示范项目，以及中国联通山西钢铁 5G 示范项目等多个 5G 示范项目。除此之外，公司 IPO 募投资金用于建设 5G 蜂窝通信模块产业化平台，建设期 3 年，测算实现年平均收入 126,862.21 万元，年平均净利润 10,065.65 万元。公司在 5G 产品上的布局有望在 5G 实现全面商业化后快速起量，帮助公司实现营收高增长。

深入布局 V2X 技术，与产业链厂商紧密合作。公司深度布局车载模组，目前已与全球超 60 家主流 Tier1 供应商合作，积极参与 C-V2X 示范项目和各类测试，持续推动 C-V2X 技术的商用落地。公司不断完善产品布局，除了 AG15 和 AG35，还开发了 LTE-A + C-V2X 模组 AG52x 系列、5G + C-V2X 模组 AG55x 系列，以及 AG215S AP 模组，可以充分满足汽车厂商对未来智能汽车产品规划的延续性。车载模组市场竞争较为激烈，公司通过与产业上下游紧密合作以及深刻产品布局，能够从竞争中脱颖而出，在智能汽车发展的大趋势下抓住增长机会。

图 18：公司车规级模组



资料来源：公司官网，华金证券研究所

（二）定增募投智能制造中心，提质增效降成本

公司目前主要通过委托 EMS 厂商将自主采购的原材料进行代工生产。为发挥专业化研发设计优势，公司将部分生产加工工序交由外协合作企业完成。近年来公司业务快速发展，产品产量快速增长，2016 年到 2019 年，公司各类产品生产数量总计分别为 1,623.63 万片、3,952.33 万片、5,381.90 万片、8,274.48 万片，每年同比增长率在 30%~50%。

公司 10 月发布定向增发预案，拟以公开发行股票的方式募集资金 11 亿元，拟投资全球智能制造中心建设项目、研发中心升级项目和智能车联网产业化项目。其中，全球智能制造重心建

设项目拟投资 8.5 亿元，占总募投金额的 77%；研发中心升级项目拟投资 1.1 亿元；智能车联网产业化项目拟投资 1.4 亿元。

表 1：公司定增募集资金投资计划

序号	项目名称	投资总额（万元）	拟投入募集资金金额（万元）	实施主体
1	全球智能制造中心建设项目	85,270.02	81,270.02	常州移远通信技术有限公司
2	研发中心升级项目	10,711.64	10,711.64	上海移远通信技术股份有限公司
3	智能车联网产业化项目	14,364.99	14,364.99	上海移远通信技术股份有限公司
-	合计	110,346.65	106,346.65	-

资料来源：公司公告，华金证券研究所

智能制造中心的建设有利于公司建立自主生产体系满足快速交付需求，提高生产质量和成本控制能力，并有利于缩短研发周期。公司全球智能制造中心建设项目拟在常州市武进国家高新技术产业开发区建设，建设期为 1.5 年，将建成 20 条无线通信模组智能制造生产线，至达产年，将形成年产无线通信模组 9,000 万片的生产能力，年实现营业收入 492,196.23 万元，利润总额 15,156.94 万元。公司通过建设智能化的制造平台，提升产品质量控制能力。另外，公司通过自建生产平台，加强产品成本管控能力，从而降低产品的生产制造成本。公司内部的制造领域专业人员能在早期参与到新产品的开发过程中，将可制造性、可测试性、可维护性等需求整合到产品设计规格中，确保产品设计方案的完备性，有效缩短产品研发周期。

三、盈利预测及投资建议

公司作为国内移动通信模组龙头之一，所处赛道高成长，产品覆盖广泛，布局前瞻与大厂合作有力，进入快速增长期。我们预计公司 2020-2022 年收入分别为 58.90/83.01/117.63 亿元，增速分别为 42.6%、 40.9%、41.7%。2020-2022 年净利润分别为 2.13/3.71/5.49 亿元，EPS 分别为 1.99 /3.47/ 5.13 元/股。

相对估值方面，根据我们盈利预测，公司 20-22 年 PE 分别为 96.6/55.4/ 37.4x，基于公司物联网模组全球龙头地位以及未来三年高增速，首次覆盖，给予“买入-B”投资评级。

四、风险提示

公司新产品研发不及预期的风险；

车载/5G 行业竞争激烈风险；

下游产业互联网发展不及预期

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1184	2558	2715	3794	4839
现金	283	601	704	893	1045
应收票据及应收账款	243	481	552	904	1159
预付账款	3	15	28	24	43
存货	495	724	974	1425	1956
其他流动资产	160	737	457	548	636
非流动资产	108	374	356	421	491
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	68	159	204	262	331
无形资产	20	54	58	62	66
其他非流动资产	20	161	94	97	95
资产总计	1292	2932	3071	4215	5330
流动负债	637	1217	1188	1988	2595
短期借款	61	237	149	193	511
应付票据及应付账款	484	851	902	1647	1893
其他流动负债	92	130	137	149	191
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	1188	1988	2595
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	634	921	1366
归属母公司股东权益	655	1715	1883	2227	2736
负债和股东权益	1292	2932	3071	4215	5330

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	84	-144	109	389	139
净利润	180	148	213	371	549
折旧摊销	15	47	56	73	72
财务费用	-2	27	36	49	80
投资损失	-0	-2	-1	-1	-2
营运资金变动	-130	-363	-196	-101	-560
其他经营现金流	21	-1	1	-1	0
投资活动现金流	-12	-592	163	-169	-185
筹资活动现金流	58	1072	-169	-31	-143
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.69	1.38	1.99	3.47	5.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	-1.35	1.02	3.64	1.30
每股净资产(最新摊薄)	6.12	16.02	17.59	20.81	25.56

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2701	4130	5890	8301	11763
营业成本	2150	3256	4647	6487	9196
营业税金及附加	2	7	7	12	16
营业费用	123	202	279	399	561
管理费用	73	128	170	249	346
研发费用	164	362	524	722	1000
财务费用	-2	27	36	49	80
资产减值损失	10	-4	11	13	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	1	1	2
营业利润	191	145	217	371	555
营业外收入	1	0	1	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	193	145	218	372	555
所得税	12	-3	5	1	7
税后利润	180	148	213	371	549
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	180	148	213	371	549
EBITDA	203	188	265	431	619

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	62.7	52.9	42.6	40.9	41.7
营业利润(%)	109.8	-24.1	49.3	71.1	49.4
归属于母公司净利润(%)	121.4	-18.0	43.7	74.4	47.9
获利能力					
毛利率(%)	20.4	21.2	21.1	21.9	21.8
净利率(%)	6.7	3.6	3.6	4.5	4.7
ROE(%)	27.5	8.6	11.3	16.7	20.1
ROIC(%)	24.6	7.4	10.1	14.8	16.7
偿债能力					
资产负债率(%)	49.3	41.5	38.7	47.2	48.7
流动比率	1.9	2.1	2.3	1.9	1.9
速动比率	0.9	1.2	1.2	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	2.6	2.0	2.0	2.3	2.5
应收账款周转率	14.4	11.4	11.4	11.4	11.4
应付账款周转率	5.7	4.9	5.3	5.1	5.2
估值比率					
P/E	113.8	138.8	96.6	55.4	37.4
P/B	31.4	12.0	10.9	9.2	7.5
EV/EBITDA	100.3	105.5	74.9	45.8	32.0

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn