Q3 业绩稳中有进，全年有望厚积薄发

投资评级：增持（维持）

报告日期： 2020-10-29

收盘价（元）	175.19
近 12 个月最高/最低(元)	268.00/134.00
总股本（百万股）	107
流通股本（百万股）	71
流通股比例（%）	66.36
总市值（亿元）	187
流通市值（亿元）	124

分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：陈晶

执业证书号：S0010120040031

邮箱：chenjing@hazq.com

相关报告

1.定增加码自主产线，彰显未来出货信心 2020-10-12

2.万物互联时代，全球物联网模组龙头迎风口 2020-08-04

主要观点：

- **Q3 业绩稳中有进，全年有望厚积薄发**

29 日晚公司发布三季报，显示前三季度实现营收 42.08 亿元，同比增加 47.40%，实现归母净利润 1.25 亿元，同比增加 33.84%，扣非后归母净利润同比增加 12.02%；特别地，Q3 实现归母净利润 0.55 亿元，同比增加 264.54%，扣非后归母净利润同比增加 329.34%。公司短期注重份额提升同时，盈利能力逐步显现，Q3 业绩稳中有进，符合预期。

- **无线通信模组高成长，智能网联加速渗透，行业红利远未释放**

万物互联时代模组行业维持高成长，物联网纳入新基建、云经济的崛起、行业格局东进西退等因素持续催化。无线通信模组目前仍处于智能网联渗透的初期，5G 时代中国仍有全球最大物联网连接数，模组作为连接感知层和传输层不可或缺的桥梁，将享受连接数带来的数量爆发和智能化带来的单品价值量提升。

- **业绩的释出，短期看费用，长期看毛利**

公司凭借规模效应的壁垒、销售渠道的优势以及出色的订单响应能力，营收和出货量均已达到全球第一，并有望在 5G 时代继续保持龙头地位。往后看，公司业绩的释出或受益成本端的控制，短期看，研发费用相对刚性，管理和销售费用 Q3 同比下降 31.48%和 1.43%，具备一定腾挪的空间；长期看，原材料环节国产芯片的持续导入以及加工环节规模效应的显现将逐步提升公司综合毛利率。

- **Q3 加码自主产线，彰显未来出货信心**

公司已建成合肥移远智能制造中心 12 条产线并投产，年产能约 4200 万片。Q3 发布定增预案，拟投常州智能制造中心 20 条产线，设计产能约 9000 万片，预计 2022 年达产。达产后公司自有产线年产能约 1.3 亿片，将大比例覆盖出货。公司不断加码自主产线，目的是为了 1）确保产品及时交付，保质保量；2）缩短研发周期，加速产品迭代；3)满足突然爆发的产能需求；4）规模效应下的降本增效。

- **“新四跨”充分展现公司车联网领域产品和客户能力**

公司 AG15 C-V2X 模组和集成 LTE-A + C-V2X 技术的 AG520R 模组在“新四跨”测试中共支持 18 家国内外整车企业、10 余家供应商，公司车联网模组的广泛采用，充分验证了移远在车规级通信、定位领域的技术领先性、延续性以及产业链合作的广泛性，车联网模组龙头地位依旧无法撼动。

- **投资建议**

我们预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.02、2.94、4.78 亿元，对应 EPS 为 1.89、2.75、4.47 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分

别为 92.60X/63.74X/39.21X，维持“增持”评级不变。

● 风险提示

1）海外疫情反复影响公司国外业务，国内市场竞争加剧，导致公司综合毛利率持续走低；2）5G 芯片价格较高导致 5G 模组放量不及预期；3）上游模组芯片国产替代不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020	2021	2022
营业收入	4130	5865	7570	9531
收入同比（%）	52.9%	42.0%	29.1%	25.9%
归属母公司净利润	148	202	294	478
净利润同比（%）	-18.0%	36.8%	45.3%	62.6%
毛利率（%）	21.2%	20.5%	20.3%	20.8%
ROE（%）	8.6%	10.6%	13.5%	18.2%
每股收益（元）	1.38	1.89	2.75	4.47
P/E	105.50	92.60	63.74	39.21
P/B	9.11	9.78	8.59	7.12
EV/EBITDA	57.03	45.65	37.55	27.44

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020	2021	2022
流动资产	2558	2536	3388	4464
现金	601	-29	122	327
应收账款	481	765	1126	1644
其他应收款	36	51	65	82
预付账款	15	34	27	41
存货	724	1015	1347	1669
其他流动资产	701	701	701	701
非流动资产	374	785	611	441
长期投资	0	0	0	0
固定资产	159	543	350	157
无形资产	54	69	88	111
其他非流动资产	161	173	173	173
资产总计	2932	3321	3999	4906
流动负债	1217	1404	1816	2273
短期借款	237	0	0	0
应付账款	724	1036	1341	1677
其他流动负债	257	367	475	595
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	1217	1404	1816	2273
少数股东权益	0	0	0	0
股本	89	107	107	107
资本公积	1173	1173	1173	1173
留存收益	453	638	903	1353
归属母公司股东权	1715	1917	2183	2633
负债和股东权益	2932	3321	3999	4906

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020	2021	2022
经营活动现金流	-144	243	226	284
净利润	148	202	294	478
折旧摊销	47	223	224	224
财务费用	2	5	0	0
投资损失	-2	-2	-3	-4
营运资金变动	-353	-195	-301	-432
其他经营现金流	516	408	608	927
投资活动现金流	-592	-605	-20	-23
资本支出	-234	-607	-23	-27
长期投资	-361	0	0	0
其他投资现金流	2	2	3	4
筹资活动现金流	1072	-269	-55	-55
短期借款	176	-237	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	22	18	0	0
资本公积增加	889	0	0	0
其他筹资现金流	-16	-50	-55	-55
现金净增加额	339	-630	151	206

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020	2021	2022
营业收入	4130	5865	7570	9531
营业成本	3256	4662	6032	7546
营业税金及附加	7	6	9	13
销售费用	202	264	341	429
管理费用	128	188	235	286
财务费用	27	-1	-2	-6
资产减值损失	-4	-10	-12	-17
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	2	3	4
营业利润	145	199	289	470
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	145	199	289	470
所得税	-3	-4	-5	-9
净利润	148	202	294	478
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	148	202	294	478
EBITDA	222	411	496	671
EPS（元）	1.38	1.89	2.75	4.47

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021	2022
成长能力				
营业收入	52.9%	42.0%	29.1%	25.9%
营业利润	-24.1%	36.8%	45.3%	62.6%
归属于母公司净利	-18.0%	36.8%	45.3%	62.6%
获利能力				
毛利率（%）	21.2%	20.5%	20.3%	20.8%
净利率（%）	3.6%	3.5%	3.9%	5.0%
ROE（%）	8.6%	10.6%	13.5%	18.2%
ROIC（%）	9.1%	10.0%	12.7%	17.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	41.5%	42.3%	45.4%	46.3%
净负债比率（%）	71.0%	73.2%	83.2%	86.3%
流动比率	2.10	1.81	1.87	1.96
速动比率	1.49	1.06	1.11	1.21
营运能力				
总资产周转率	1.41	1.77	1.89	1.94
应收账款周转率	8.59	7.67	6.73	5.80
应付账款周转率	4.50	4.50	4.50	4.50
每股指标（元）				
每股收益	1.38	1.89	2.75	4.47
每股经营现金流薄）	-1.35	2.27	2.11	2.65
每股净资产	16.02	17.91	20.40	24.60
估值比率				
P/E	105.50	92.60	63.74	39.21
P/B	9.11	9.78	8.59	7.12
EV/EBITDA	57.03	45.65	37.55	27.44

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监，研究所所长，TMT 行业首席分析师。

联系人：陈晶，华东师范大学金融硕士，主要覆盖物联网及 5G 下游应用，2020 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

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%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。