公司研究

公司信息更新报告

开源证券证券研究报告

移远通信（603236.SH）

2020 年 08 月 27 日

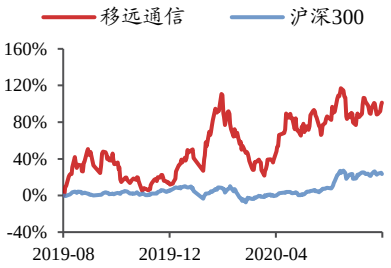
中报营收高增长超预期，跑马圈地助议价能力提升

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2020/8/26
当前股价(元)	212.89
一年最高最低(元)	285.00/124.02
总市值(亿元)	227.83
流通市值(亿元)	151.19
总股本(亿股)	1.07
流通股本(亿股)	0.71
近 3 个月换手率(%)	172.55

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《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

赵良毕（分析师）

zhaoliangbi@kysec.cn

证书编号：S0790520030005

● 半年报业绩稳定增长，跑马圈地待市场爆发，维持“增持”评级

公司公告 2020 年半年报，受疫情影响，2020 年 H1 实现归母净利润为 0.7 亿元，同比下降 10.94%；扣非后实现归母净利润为 0.45 亿元，同比下降 40.69%。2020 年 Q2 有序复工复产，公司实现归母净利润为 0.36 亿元，同比增长 2.71%；扣非后实现归母净利润为 0.33 亿元，同比增长 175%。我们看好公司在通信技术、射频技术、数据传输技术、信号处理技术的技术优势以及全球客户资源优势。当前，物联网市场迎来抢占市场份额的攻坚期，公司作为蜂窝通信模组龙头企业，为保持行业领先地位，抢占市场份额跑马圈地，在报告期内加大产品市场投入，以利润换空间，等待市场爆发，考虑到目前是市场份额占领关键时期，业务规模为首要因素，我们上调营收下调净利润，调整预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 1.79/2.86/4.73（此前为 2.59/3.98/5.65）亿元，同增 20.9%/59.9%/65.4%（此前为 74.7%/53.8%/42.1%），EPS 为 1.67/2.67/4.42（此前为 2.90/4.46/6.34）元，当前股价对应 PE 分别为 127.3/79.6/48.1 倍，维持“增持”评级。

● 5G 打开万物互联新空间，通信模块迎来发展黄金期，全年业绩可期

需求端看，传统产业智能升级推动物联网浪潮，叠加 5G 加速与物联网垂直行业应用深度融合，带动基于物联网的智慧城市、车联网等新兴市场崛起，下游应用多样性及爆发性推动通信模块市场潜力无限。供给端看，公司不断丰富产品线，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。同时，公司智能制造中心已投产，采用“自产+代工”双模式生产，有效提升产品的生产效率，节约代工成本，提高盈利能力。此外，公司积极开拓海外市场，构建全球化销售网络，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，全球市场份额约为 17%（营收口径），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，公司有望持续扩大市场份额，经营业绩高增长可期。

● 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	6,195	9,602	15,363
YOY(%)	62.7	52.9	50.0	55.0	60.0
归母净利润(百万元)	180	148	179	286	473
YOY(%)	121.4	-18.0	20.9	59.9	65.4
毛利率(%)	20.4	21.2	20.9	21.1	21.5
净利率(%)	6.7	3.6	2.9	3.0	3.1
ROE(%)	27.5	8.6	9.7	13.7	18.9
EPS(摊薄/元)	1.69	1.38	1.67	2.67	4.42
P/E(倍)	126.2	153.9	127.3	79.6	48.1
P/B(倍)	34.8	13.3	12.3	10.9	9.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目　录

1、 疫情后公司积极复工，业绩表现良好 3
2、 万物互联正当时，龙头企业优先收益 4
3、 公司深耕通信模组，具相对竞争优势 5
4、 盈利预测与投资建议 7
5、 风险提示 7
附：财务预测摘要 8

图表目录

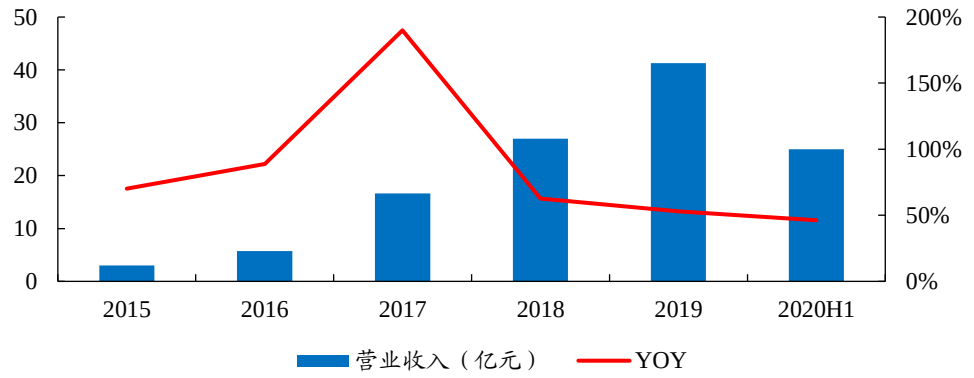
图 1： 公司营收呈稳定增长趋势 3
图 2： 二季度归母净利润 YOY 达 2.71% 3
图 3： 公司毛利率、净利率基本稳定 3
图 4： 公司业务布局使三费水平上升 4
图 5： 全球物联网终端连接数达 237.2 亿，CAGR30.31% 4
图 6： 蜂窝通讯模块市场前景广阔 5
图 7： 公司研发支出稳定增长 6
图 8： 公司核心竞争力 7

表 1： 公司已成为全球第一大物联网模组供应商 5
表 2： 2020H1 公司推出多个新产品 6

1、 疫情后公司积极复工，业绩表现良好

公司营收保持增长趋势，Q2 营收 YOY 达 51.53%。根据公司半年报，公司上半年积极复工复产，快速响应客户需求，整体实现收入快速增长。2020H1 营收达 24.97 亿元，同比增长 46.22%；2020 年 Q2 实现营收 14.68 亿元，同比增长 51.53%，重回高增长趋势。

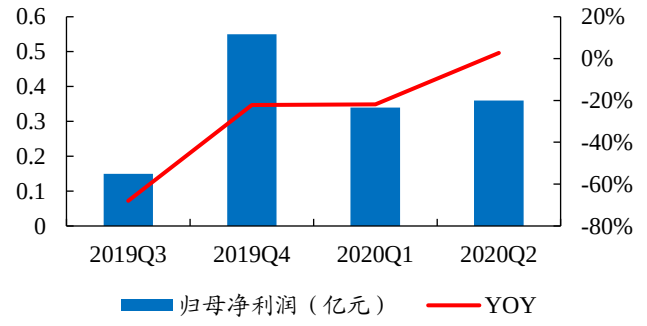
图1：公司营收呈稳定增长趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

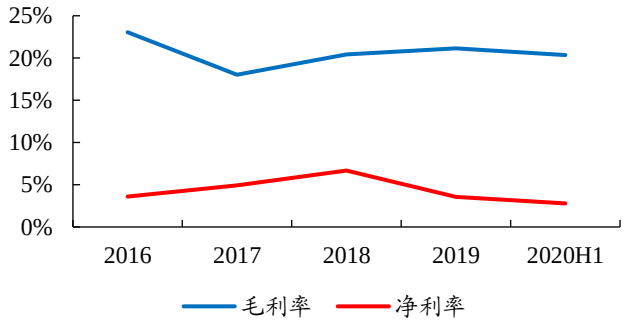
公司 2020Q2 归母净利润有所增长，YOY 达 2.71%，盈利能力保持稳定。公司 2020 年 Q2 实现归母净利润 0.36 亿元，YOY2.71%，上半年实现归母净利润 0.7 亿元。公司盈利水平基本稳定，2020H1 毛利率、净利率分别达 20.35%、2.79%，由于业务扩张等前期战略布局使公司相关成本、费用有所上升，随物联网进程推进，公司进入市场发展关键时期，相关产品市场需求量将大幅上升，公司前期投入有望迎来经济效益。

图2：二季度归母净利润 YOY 达 2.71%



数据来源：Wind、开源证券研究所

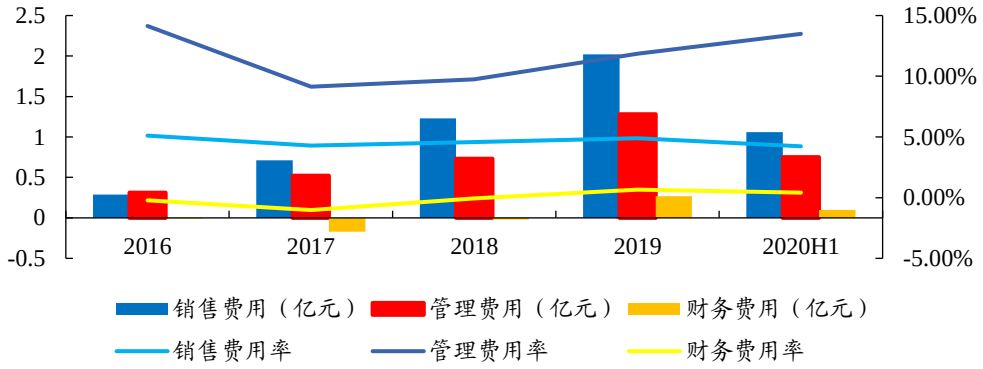
图3：公司毛利率、净利率基本稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

经营布局致三费水平提高，预计未来控费能力将得以体现。由于公司近年来进行规模扩张、加大市场推广力度等因素，使三费水平上升，2020H1 销售、管理、财务费用分别为 1.06、0.75、0.1 亿元，费用率分别为 4.23%、13.49%、0.4%，除因销售规模扩大导致销售费用率上升外，其余基本与 2019 年持平，预计随公司经营经验、客户资源等方面的积累，规模化优势将得以体现。

图4：公司业务布局使三费水平上升

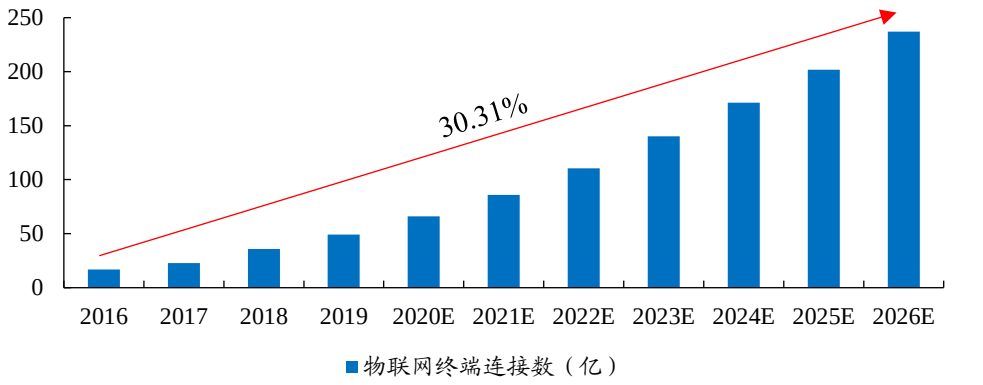


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 万物互联正当时，龙头企业优先收益

万物互联时代开启，物联网连接价值持续上涨。5G 大规模商用开启万物互联时代，车联网、智慧城市、智慧工厂等应用场景布局不断深入，各行业智能化、信息化成必然。ABI Research 预计，到 2026 年全球物联网终端连接数量将达 237.2 亿，物联网连接价值将达到 523.4 亿美元，而无线通信模块作为连接物联网感知层和网络层的关键环节，市场需求量大幅增加，公司进入抢占市场份额的关键阶段。

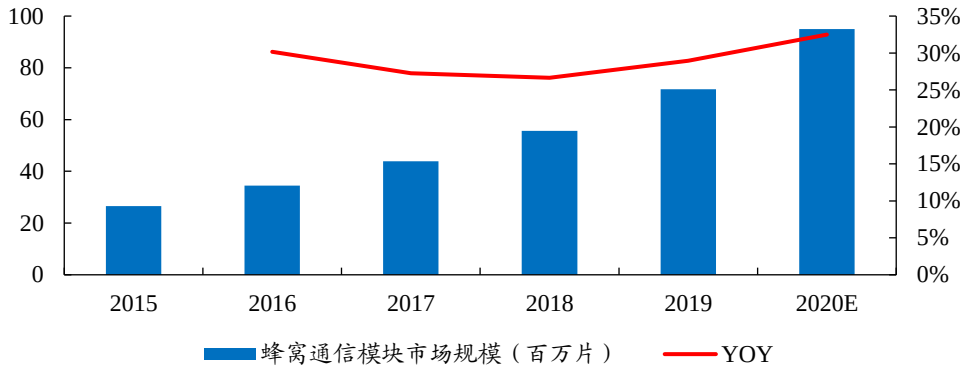
图5：全球物联网终端连接数达 237.2 亿，CAGR30.31%



数据来源：ABI Research、开源证券研究所

物联网蜂窝通信模块行业率先形成完整产业链和内在驱动力。随蜂窝通信网络的逐步完善，远距离通信的无线支付、智慧能源、智慧城市等新兴市场崛起，下游应用多样性及复杂性进一步推动蜂窝通信模块市场规模扩大。

图6：蜂窝通讯模块市场前景预计较广阔



数据来源：Techno Systems Research、开源证券研究所

公司已成为全球第一大蜂窝物联网模组供应商，继续保持领先地位。公司近年来构建全球化销售网络，布局高毛利海外业务，效果良好。根据 2020 年 Berg Insight 发布的调研结果显示，2019 年全球蜂窝物联网模组出货量增长 22%，达到 2.65 亿片，前五大供应商合计占据了 71%的市场份额。2019 年，移远通信超过加拿大公 Sierra Wireless 成为全球第一大蜂窝物联网模组供应商。

表1：公司已成为全球第一大物联网模组供应商

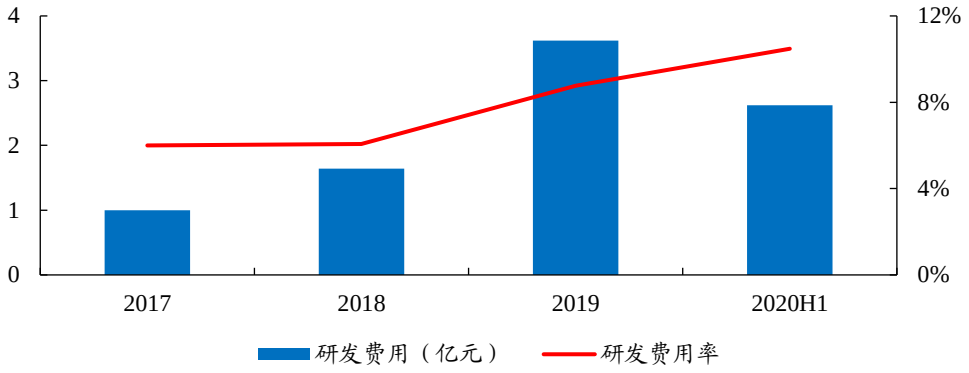
Company	Sales(US$m)	Change	Marketshare	Shipments(m)
Quectel	574	52%	18%	72
Sierra Wireless	477	-17%	15%	16
Thales	440	10%	14%	22
Sunsea AloT	395	-1%	13%	58
Telit	399	-11%	11%	22

数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、 公司深耕通信模组，具相对竞争优势

公司技术储备丰富，研发费用率稳定增长，5G 时代具备先发优势。公司目前已拥有上海、合肥、温哥华、贝尔格莱德等五处研发中心。公司逐步扩大研发相关投入，2020H1 达 2.62 亿元，研发费用率为 10.48，均呈逐年增长趋势。当前共持专利 94 项，其中发明专利 13 项，软件著作权 108 项，商标 46 项，研发人员占比高达 78.42%，且团队凭借技术创新技术获得多项荣誉称号，研发能力认可度高，核心技术能力有望技术提升，以驱动公司紧跟市场趋势，提升产品迭代速度，掌握物联网市场先机。

图7：公司研发支出稳定增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司当前产品链产品矩阵丰富，产品上新速度快，符合市场需求。公司基于丰富行业经验，能够迅速捕捉市场需求变动，各类产品型号超过 400 个，应用场景覆盖移动支付、车联网、智慧城市、工业、医疗等各个领域，2020 年上半年，各产品线均推出新品，市场反响较好。

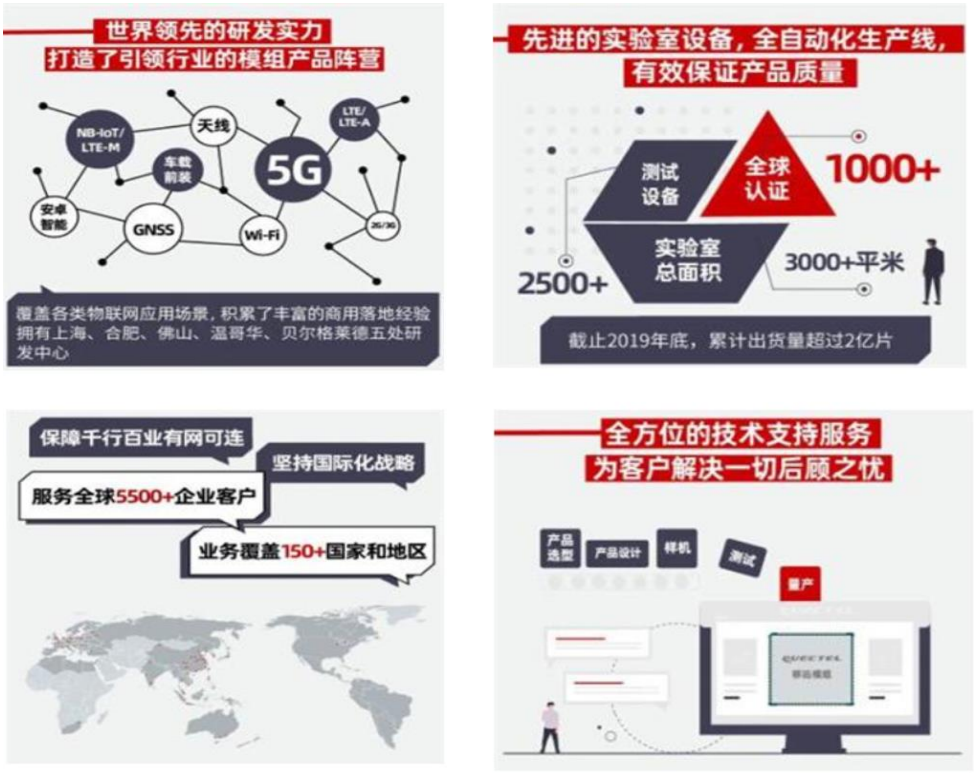
表2：2020H1 公司推出多个新产品

类别	产品
车规级模组	5G NR Sub-6 GH 模组 AG550Q
5G 模组	5G 模组 RG801H：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
LPWA 模组	BG600L-M3：支持 Cat M1、Cat NB2 和 EGPRS，并集成 GNSS 定位功能
Wi-Fi6 模组	FG50X：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
LTE Cat1 模组	EC200S、EC100Y：高性价比、高性能
GNSS 定位模组	LC29D：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
旗舰智能模组	SA800U：具有超强处理能力、丰富的多媒体功能、Wi-Fi 投屏等特性

资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司于通信模组行业深耕多年，前瞻性布局优势显现。公司经多年经验积累，在技术、销售网络等方面取得优势。2020 年，公司智能制造中心 12 条产线已投产使用，制造中心部署先进的 SMT 生产线，并采用自产与代工双模式，显著提高了产品生产效率。经全自动化生产线、全球销售网络等方面的建设和完善，进一步提高核心竞争力，为公司攻克物联网市场奠定基础。

图8：公司核心竞争力



资料来源：公司公告

紧随物联网浪潮，市场份额有望增长。未来公司基于现有优势，继续维持物联网通信领域的业务开拓，紧密联系产业上下游合作伙伴，跟随物联网发展浪潮，推动5G+应用融合发展，预计有望维持公司市场份额的增长和稳定发展。

4、 盈利预测与投资建议

考虑到目前是市场份额占领关键时期，业务规模为首要因素，我们上调营收下调净利润，调整预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 1.79/2.86/4.73（此前为 2.59/3.98/5.65）亿元，同增 20.9%/59.9%/65.4%（此前为 74.7%/53.8%/42.1%），EPS 为 1.67/2.67/4.42（此前为 2.90/4.46/6.34）元，当前股价对应 PE 分别为 127.3/79.6/48.1 倍，维持“增持”评级。

5、 风险提示

疫情冲击致海外市场不确定性增加。公司业务海外布局较广，受疫情影响国外复工率较低，导致公司营收不确定性增加，若疫情未能有效控制或影响公司营收及利润水平。

国产芯片替代不及预期。公司原材料中芯片占成本比例较高，供应商主要为高通、英特尔英特尔等大型海外厂商，随国际局势趋紧，若未能尽快实现芯片国产替代，将对公司运营造成较大影响。

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	2941	3739	5579
现金	283	601	599	856	1346
应收票据及应收账款	243	481	615	828	1320
其他应收款	43	36	105	107	218
预付账款	3	15	30	30	58
存货	495	724	1057	1468	2243
其他流动资产	117	701	533	450	394
非流动资产	108	374	452	650	991
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	68	159	257	382	594
无形资产	20	54	83	131	211
其他非流动资产	20	161	111	138	185
资产总计	1292	2932	3392	4390	6570
流动负债	637	1217	1543	2308	4068
短期借款	61	237	300	736	1555
应付票据及应付账款	484	851	1109	1416	2295
其他流动负债	92	130	134	156	218
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	1543	2308	4068
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	578	778	1109
归属母公司股东权益	655	1715	1849	2082	2502
负债和股东权益	1292	2932	3392	4390	6570

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	84	-144	169	179	334
净利润	180	148	179	286	473
折旧摊销	15	47	60	99	163
财务费用	-2	27	57	110	212
投资损失	-0	-2	-3	-3	-3
营运资金变动	-130	-363	-123	-313	-509
其他经营现金流	21	-1	-1	-2	-2
投资活动现金流	-12	-592	-133	-193	-399
资本支出	72	234	134	188	327
长期投资	60	-361	0	0	0
其他投资现金流	120	-719	1	-6	-72
筹资活动现金流	58	1072	-38	-144	-240
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	-102	-164	-265
现金净增加额	132	339	-2	-159	-305

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2701	4130	6195	9602	15363
营业成本	2150	3256	4900	7576	12060
营业税金及附加	2	7	11	17	26
营业费用	123	202	316	480	753
管理费用	73	128	195	288	461
研发费用	164	362	551	855	1383
财务费用	-2	27	57	110	212
资产减值损失	10	-4	0	10	20
其他收益	10	13	8	10	11
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	175	280	463
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	176	281	465
所得税	12	-3	-3	-5	-8
净利润	180	148	179	286	473
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	180	148	179	286	473
EBITDA	203	188	234	390	665
EPS(元)	1.69	1.38	1.67	2.67	4.42

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	62.7	52.9	50.0	55.0	60.0
营业利润(%)	109.8	-24.1	20.6	59.7	65.6
归属于母公司净利润(%)	121.4	-18.0	20.9	59.9	65.4
获利能力					
毛利率(%)	20.4	21.2	20.9	21.1	21.5
净利率(%)	6.7	3.6	2.9	3.0	3.1
ROE(%)	27.5	8.6	9.7	13.7	18.9
ROIC(%)	24.6	7.4	8.2	10.5	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	49.3	41.5	45.5	52.6	61.9
净负债比率(%)	-34.0	-21.3	-16.2	-5.8	8.4
流动比率	1.9	2.1	1.9	1.6	1.4
速动比率	0.9	1.2	1.0	0.9	0.7
营运能力					
总资产周转率	2.6	2.0	2.0	2.5	2.8
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	1.67	2.67	4.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	-1.35	1.58	1.67	3.12
每股净资产(最新摊薄)	6.12	16.02	17.28	19.45	23.38
估值比率					
P/E	126.2	153.9	127.3	79.6	48.1
P/B	34.8	13.3	12.3	10.9	9.1
EV/EBITDA	111.4	117.4	94.8	57.6	34.4

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