太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-27

公司点评报告

持有/调低

移远通信(603236)

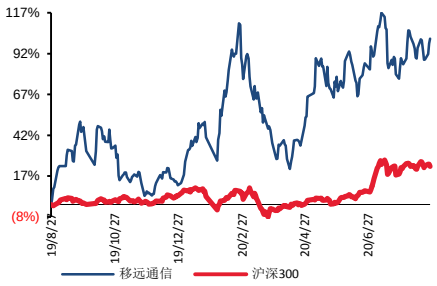
目标价：220

昨收盘：212.89

信息技术 技术硬件与设备

订单营收高增长，高研发保障成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	107/71
总市值/流通(百万元)	22,783/15,119
12 个月最高/最低(元)	268.00/127.18

相关研究报告：

证券分析师：李宏涛

电话：18910525201

E-MAIL：liht@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520010002

证券分析师：赵晖

电话：15201962711

E-MAIL：zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520010003

证券分析师：李仁波

电话：18822886673

E-MAIL：lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520040002

事件：公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 24.97 亿元，同比增长 46.22%；实现归母净利润 6965.73 万元，同比减少 10.94%；

营收高速增长符合预期，研发投入加大保障成长空间。物联网行业发展态势良好，公司积极复工复产，响应客户需求，整体收入实现快速增长，从单季度看，Q2 营收增速达到 51.5%，较 Q1 的 39.3%的增速有明显提升。扣非净利润同比减少 40.69%，主要是因为公司处于快速扩张期，员工数量增加导致员工成本增加，以及新增研发项目加大研发投入所致。公司研发费用 2.62 亿元，占营业收入比例 10.48%，同比增长 100.98%。公司凭借强大的研发团队和营销团队，不断优化产品结构，开拓市场。

毛利率基本保持稳定，费用增长较快，利润释放有待时间。公司上半年综合毛利率为 20.35%，较 2019 年底下降 0.8 个百分点，基本保持稳定。公司销售费用同比增长 48%，管理费用同比增长 21.85%，公司佛山研发中心、合肥智能工厂人员初步到位。我们认为公司处于快速扩张期，人员招聘、研发中心建设等造成费用较高，公司战略为牺牲短期利润，巩固并提升市占率，有望增加长期回报。

产品线不断丰富，车联网 5G 产品有望成为未来优势增长点。公司各产品线不断推出新产品，如车规级 5G NR Sub-6 GHz 模组、提供超高上行速率、极端温度适应性的 5G 模组、支持 Cat M1、Cat NB2 和 EGPRS，并集成 GNSS 定位功能的 LPWA 模组、Wi-Fi6 模组以及可实现亚米级最高厘米级定位精度的多模双频高精度 GNSS 定位模组等产品创新也促进了公司整体营业收入的增长。公司将继续保持在物联网模组领域的龙头地位，联合产业链上下游合作伙伴，共同促进物联网生态的发展。

风险提示：市场竞争导致毛利率下滑；美国芯片供应安全风险；

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4129.75	5928.44	8273.83	11376.18
(+/-%)	52.87%	43.55%	39.56%	37.50%
净利润(百万元)	148.00	163.63	193.94	250.21
(+/-%)	-18.00%	10.56%	18.52%	29.02%
摊薄每股收益(元)	1.38	1.53	1.81	2.34
市盈率(PE)	155	140	118	92

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4129.75	5928.44	8273.83	11376.18
营业成本	3256.18	4731.03	6676.84	9269.49
营业税金及附加	7.10	10.08	14.07	19.34
销售费用	202.06	287.53	397.14	511.93
管理费用	127.79	186.75	248.22	318.53
财务费用	27.25	25.24	37.11	57.17
资产减值损失	-3.91	-10.00	-15.00	-20.00
投资收益	2.33	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.36	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	167.02	171.11	202.18	260.49
其他非经营损益	-21.67	2.96	4.14	5.69
利润总额	145.35	174.07	206.32	266.18
所得税	-2.65	10.44	12.38	15.97
净利润	148.00	163.63	193.94	250.21
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	148.00	163.63	193.94	250.21

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	148.00	163.63	193.94	250.21
折旧与摊销	46.78	65.40	21.37	22.04
财务费用	27.25	25.24	37.11	57.17
资产减值损失	-3.91	-10.00	-15.00	-20.00
经营营运资本变动	-391.94	21.67	-270.91	-354.71
其他	29.87	5.89	15.68	20.34
经营活动现金流净额	-143.95	271.83	-17.81	-24.95
资本支出	-137.29	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-455.09	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-592.38	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	175.88	337.93	523.99	702.59
长期借款	0.00	10.00	10.00	10.00
股权融资	911.47	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-15.52	-25.26	-37.11	-57.17
筹资活动现金流净额	1071.83	322.67	496.89	655.42
现金流量净额	339.11	584.50	469.08	620.47

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	601.19	1185.69	1654.77	2275.24
应收和预付款项	531.68	602.35	887.70	1239.21
存货	724.34	1060.25	1497.32	2080.25
其他流动资产	700.79	618.55	744.13	910.24
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	180.88	176.69	171.84	166.32
无形资产和开发支出	53.79	47.27	40.75	34.23
其他非流动资产	-147.85	-192.55	-192.55	-192.55
资产总计	2931.97	3785.41	5091.11	6800.10
短期借款	236.54	574.46	1098.46	1801.04
应付和预收款项	979.39	1320.69	1897.67	2642.81
长期借款	0.00	10.00	20.00	30.00
其他负债	1.32	1.92	2.72	3.77
负债合计	1217.25	1907.08	3018.84	4477.62
股本	89.18	107.02	107.02	107.02
资本公积	1172.63	1154.79	1154.79	1154.79
留存收益	452.89	616.52	810.46	1060.67
归属母公司股东权益	1714.72	1878.33	2072.27	2322.48
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1714.72	1878.33	2072.27	2322.48
负债和股东权益合计	2931.97	3785.41	5091.11	6800.10

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	52.87%	43.55%	39.56%	37.50%
营业利润增长率	-12.76%	2.45%	18.16%	28.84%
净利润增长率	-18.00%	10.56%	18.52%	29.02%
EBITDA 增长率	17.77%	8.58%	-0.41%	30.32%
获利能力				
毛利率	21.15%	20.20%	19.30%	18.52%
三费率	17.40%	17.23%	16.75%	16.10%
净利率	3.58%	2.76%	2.34%	2.20%
ROE	8.63%	8.71%	9.36%	10.77%
ROA	5.05%	4.32%	3.81%	3.68%
ROIC	14.41%	9.48%	9.09%	8.99%
EBITDA/销售收入	5.84%	4.42%	3.15%	2.99%
营运能力				
总资产周转率	1.96	1.77	1.86	1.91
固定资产周转率	36.32	37.76	54.25	77.22
应收账款周转率	11.93	11.39	11.99	11.59
存货周转率	5.31	5.27	5.20	5.17
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	84.75%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	41.52%	50.38%	59.30%	65.85%
带息债务/总负债	19.43%	30.65%	37.05%	40.89%
流动比率	2.10	1.83	1.60	1.46
速动比率	1.51	1.27	1.10	0.99
每股指标				
每股收益	1.38	1.53	1.81	2.34
每股净资产	16.02	17.55	19.36	21.70
每股经营现金	-1.35	2.54	-0.17	-0.23

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	241.06	261.75	260.66	339.70
PE	155.10	140.29	118.36	91.74
PB	13.39	12.22	11.08	9.88
PS	5.56	3.87	2.77	2.02
EV/EBITDA	76.20	83.89	84.49	65.10

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。