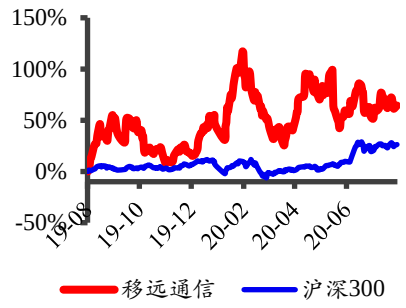
中报符合预期，未来业绩或受益成本端控制

投资评级：增持（维持）

报告日期：	2020-08-24
收盘价（元）	202.90
近 12 个月最高/最低（元）	237.01/101.49
总股本（百万股）	107.02
流通股本（百万股）	71.02
流通股比例（%）	66.36
总市值（亿元）	217.14
流通市值（亿元）	144.10

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技
执业证书号：S0010520020001
邮箱：yinyj@hazq.com
研究助理：张天
执业证书号：S0010120070060
邮箱：zhangtian @hazq.com
研究助理：陈晶
执业证书号：S0010120040031
邮箱：chenjing@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_公司研究_深度报告_移远通信（603236）：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：

业绩概述

公司发布 2020 年半年报，2020H1 公司实现营业收入 24.97 亿元，同比增长 46.22%，归母净利润 0.70 亿元，同比减少 10.94%，扣非后归母净利润 0.45 亿元，同比减少 40.69%；2020Q2 公司实现营业收入 14.68 亿元，同比增长 51.53%，归母净利润 0.36 亿元，同比增加 2.71%。上半年疫情笼罩之下，公司业绩整体保持平稳，符合预期。

疫情影响有限，无线通信模组赛道前景依旧广阔

物联网无线通信模组行业是物联网中率先形成完整产业链和内在驱动力的应用市场。随着网络流量成本的不断降低以及通信技术的持续迭代，全球正在进入万物互联时代。根据 GSMA 预测，2025 年，全球物联网终端连接数将达到 250 亿，相较于目前全球约 100 亿的连接数仍有近 150 亿的空间，每个连接需要 1-2 片模组，按平均 50 元/片的价格，未来五年将诞生一个万亿级的市场。无线通信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。

营收和出货量保持高增速，全球市场份额稳步提升

Berg Insight 数据显示，2019 年全球无限通信模组出货量增长 22%，达到 2.65 亿片，前五大厂商合计拥有 71%的市场份额，海外模组厂商受费用率过高拖累，我国由制造业红利向工程师红利转变，国内模组厂商进一步抢占海外份额。2019 年，公司超过加拿大公司 Sierra Wireless 成为全球第一大蜂窝物联网模组供应商，公司营收口径的全球市场份额为 18%、出货量口径的全球市场份额为 27。公司近五年营收 CAGR 87.33%、出货量 CAGR 84.27%，二季度公司积极复工复产，整体收入实现 50%以上的高增长。

世界领先的研发实力，打造引领行业的模组产品阵营

2020H1 公司研发费用投入 2.62 亿元，同期增长 100.98%，占营业收入的比重为 10.48%，较 2019H1 提升近 3 个百分点。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，并取得 104 项专利，134 项软件著作权。公司致力于打造全矩阵系列产品，上半年推出了车规级 5G NR 模组、支持 Cat M1、Cat NB2 和 EGPRS，并集成 GNSS 定位功能的 LPWA 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 定位模组等具备全球竞争力的产品。

智能制造中心投产，进一步打开成本下行空间

公司智能制造中心已开始投产使用，制造中心部署了先进的 SMT 生产线，以及公司自主开发的全套自动化生产测试线，从贴片生产到测试包装可实现高度自动化生产。公司专注于通信模组的设计、研发及销售，产品生产采取外协加工模式，根据产品制式不同加工费率通常在 4-12%不等，合肥移远智能制造中心投产后，公司有望节约部分代工成本。未来华为海思、紫光展锐、中兴微电子、芯翼科技等国产芯片的导入有望进一步降低成本。

投资建议

国内模组厂商享受工程师红利在全球份额持续提升，而公司又享受规模成本优势、渠道布局优势，有望在 5G 时代保持龙头地位。基于短期内公司利润兑现受到快速扩张带来的管理和研发费用提升影响，但抢占了更为有利的竞争地位且未来降本增效空间明显，我们将公司 2020-2022 年归母净利润由 2.33、3.34、5.26 亿元调整为 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 107.25X/73.82X/45.41X，维持“增持”评级不变。

风险提示

1）全球疫情反复影响公司海外业务；2）国内模组厂商恶性竞争，导致公司毛利率持续走低；3）5G 芯片价格较高导致 5G 模组放量不及预期；4）下游垂直行业需求不及预期；5）中美摩擦持续恶化影响公司供应链稳定性；6）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	2020E	2021E	2022E
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	107.25	73.82	45.41
P/B	9.11	11.33	9.95	8.25
EV/EBITDA	57.03	52.85	43.53	31.85

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	2020E	2021E	2022E
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	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	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	1715	1917	2183	2633
负债和股东权	2932	3321	3999	4906

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	-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	516	408	608	927
投资活动现金	-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	2	2	3	4
筹资活动现金	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	-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	2020E	2021E	2022E
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	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	2020E	2021E	2022E
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(%)	0.26%	3.6%	3.5%	3.9%
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(最新摊	1.38	1.89	2.75	4.47
每股经营现金流	-1.35	2.27	2.11	2.65
每股净资产(最新	16.02	17.91	20.40	24.60
估值比率				
P/E	105.50	107.25	73.82	45.41
P/B	9.11	11.33	9.95	8.25
EV/EBITDA	57.03	52.85	43.53	31.85

资料来源：华安证券研究所整理

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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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 15%；

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。