

移远通信 (603236.SH) / 通信

证券研究报告/公司点评

2023年4月25日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 108.5

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

电话: 021-20315728

Email: chenyy@r.qlzq.com.cn

分析师: 王逢节

执业证书编号: S0740522030002

Email: wangfj@r.qlzq.com.cn

研究助理: 余雨晴

Email: sheyq@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

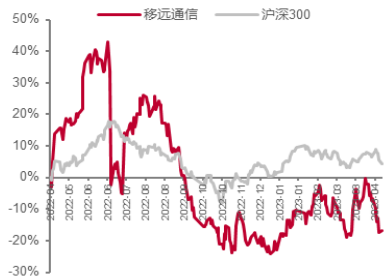
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11,262	14,230	19,569	25,157	31,365
增长率 yoy%	84%	26%	38%	29%	25%
净利润 (百万元)	358	623	801	1,028	1,279
增长率 yoy%	89%	74%	29%	28%	24%
每股收益 (元)	1.89	3.30	4.24	5.44	6.77
每股现金流量	-2.58	2.65	4.89	3.13	5.31
净资产收益率	11%	17%	18%	19%	19%
P/E	57.3	32.9	25.6	20.0	16.0
PEG	0.6	0.4	0.9	0.7	0.7
P/B	6.4	5.5	4.5	3.7	3.0

备注: 股价选取 4 月 24 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	189
流通股本(百万股)	189
市价(元)	108.50
市值(百万元)	20,505
流通市值(百万元)	20,505

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 公告摘要:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营收 142.3 亿元, 同比增长 26.36%, 归母净利润 6.23 亿元, 同比增长 73.94%, 扣非后归母净利润 4.82 亿元, 同比增长 43.68%。2023Q1 公司营收 31.37 亿元, 同比增长 2.58%, 归母净利润亏损 1.35 亿元, 同比下降 209.14%, 扣非后归母净利润亏损 1.46 亿元, 同比下降 237.59%。
- 22 年延续较快增长, 高研发影响 23Q1 业绩。** 公司 22Q4 单季度营收及归母净利润分别为 40.94 亿元、1.87 亿元, 同比提升 8.14%、54.61%, 环比提升 18.75%、17.94%, 22 年模组业务 (蜂窝模组、Wi-Fi&BT 模组、GNSS 模组) 稳健增长, ODM、天线、云平台、智慧城市等业务持续快速扩大, 带动整体收入利润提升, 市场份额维持领先, Counterpoint 数据显示 22 年公司蜂窝模组出货量全球占比近 40%。公司不断加强供应链管理, 提升运营管理效率, 盈利能力增强, 全年综合毛利率 19.8%, 同比提升 2.21pct, 其中 Q4 单季度为 21.23%, 同比及环比提高 5.48pct、1.54pct, 期间费用率 15.74%, 同比小幅增加 1.21pct, 净利率 4.36%, 同比提高 1.18pct。23Q1 受宏观环境影响, 公司营收增速较同期明显放缓, 叠加新业务产品线投入加大, 导致净利润由盈转亏, 单季度毛利率 17.6%, 同比基本持平, 期间费用率 22.5%, 同比增加 7.8pct, 研发费用率较 22 年同期增加约 5pct, 前置投入有利于公司在新产品及应用市场确立先发优势, 成果转化后有望提供持续增长动力。
- 加大研发投入, 5G+AI 驱动发展。** 公司 22 年研发投入 13.35 亿元, 同比增长 30.6%, 占营业收入比重 9.4%, 截至年末研发技术人员 4520 人, 占比 76.2%, 新建武汉、槟城两处研发中心, 提升研发实力及本地化支持能力, 为全球化快速发展提供支撑, 全年海外收入同比增长 55%。5G 与 AI 发展前景广阔, GSMA 预计 2030 年中国 5G 连接将达 16 亿, 采用率达到 88%, 随着数据量快速提升, AI 加速向边缘侧发展, 亿欧数据显示国内 2021-2025 年边缘计算产业市场规模预计 CAGR 约 47%, 随着云边融合、物联网、网络切片、边缘计算等相关政策陆续出台, 成长空间广阔。公司作为全球模组龙头, 领先布局前沿技术, 22 年 5G 模组出货量大幅增长, 智能模组产品线提供 4G、5G、AI 算力等不同系列 20 多款产品, 外设接口丰富, 具备较强的多媒体处理能力, 可广泛应用于工业质检、户外机器人、边缘计算盒子等领域。在新业务方面, 22 年推出高性能九合一 5G 组合天线, 物联网云平台服务客户数超过 500 家, ODM 收入同比增长 280% 以上, 已为 PDA、POS 支付、FWA、两轮智能出行等行业头部客户提供 PCBA 解决方案, 进一步打开成长空间。
- 车载产品矩阵趋于完善, 提升整体方案能力。** 公司形成覆盖 5G、LTE-A/LTE、C-V2X 车规级通信模组, 以及车载智能模组、Wi-Fi&BT 模组、GNSS 定位模组、UWB 模组、车载天线等多产品矩阵, 以适应车载智能网联架构多种并存情况及车厂对差异化、安全化、智能化的发展需求, 车载产品应用于 T-BoX、智能座舱、ADAS 自动驾驶、数字钥匙、电池管理系统等多处场景。22 年公司车载 LTE 模组 AG35 全球主流车厂出货持续增长, 5G NR+C-V2X 车规模组 AG56xN、AG55xQ 逐步放量, 智能座舱模组 AG855G 导入量产项目, 4G 智能模组 AG660K、AG600K, 以及 5G 智能模组 AG800D 分获定点, AG18 C-V

2X+多频 GNSS 产品获全球头部车企定点，同时与 V2X 补偿器、车载天线产品组合形成 V2X 方案。车规级 Wi-Fi&BT 模组 AF56C、AF31G 与原有产品组合，完善座舱方案，车规级高精度定位 GNSS 模组 LG69T（AB）导入功能安全 ASIL-B 级别支持，满足自动驾驶高精度定位感知要求。

- **投资建议：**移远通信是全球蜂窝物联网模组龙头，整体市场份额快速提升，产品矩阵从蜂窝模组扩展至 WiFi&BT 模组、天线以及云平台服务等，车载业务持续推进，产能扩张规模效应显现。考虑下游需求及高研发投入影响，我们调整公司盈利预测，预计 2023-2025 年净利润为 8.01 亿/10.28 亿/12.79 亿元（原 23-24 年预测值为 8.83 亿/11.33 亿元），对应 EPS 为 4.24 元/5.44 元/6.77 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；物联网发展不及预期风险；上游芯片原材料涨价风险。

图表 1: 移远通信盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,199	5,871	7,547	9,409	营业收入	14,230	19,569	25,157	31,365
应收票据	288	0	0	0	营业成本	11,416	15,718	20,296	25,398
应收账款	2,056	2,587	3,149	3,860	税金及附加	12	16	21	26
预付账款	129	236	304	381	销售费用	455	646	805	972
存货	3,014	4,221	5,680	7,009	管理费用	340	489	584	690
合同资产	0	0	0	0	研发费用	1,335	1,918	2,415	2,948
其他流动资产	614	984	1,166	1,385	财务费用	110	24	38	71
流动资产合计	8,301	13,899	17,847	22,045	信用减值损失	-11	-5	0	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-79	-28	-38	-48
长期股权投资	39	39	39	39	公允价值变动收益	23	0	0	0
固定资产	1,219	1,209	1,181	1,138	投资收益	65	30	28	41
在建工程	98	118	138	178	其他收益	50	30	20	10
无形资产	378	631	860	1,065	营业利润	611	785	1,010	1,256
其他非流动资产	238	266	289	307	营业外收入	6	8	6	7
非流动资产合计	1,972	2,265	2,508	2,728	营业外支出	4	4	4	4
资产合计	10,273	16,163	20,354	24,773	利润总额	613	789	1,012	1,259
短期借款	2,015	5,299	6,915	8,326	所得税	-8	-9	-12	-15
应付票据	697	851	1,175	1,486	净利润	621	798	1,024	1,274
应付账款	2,012	3,197	4,189	5,319	少数股东损益	-2	-3	-4	-5
预收款项	0	35	11	17	归属母公司净利润	623	801	1,028	1,279
合同负债	177	352	453	565	NOPLAT	732	822	1,062	1,346
其他应付款	19	19	19	19	EPS (按最新股本摊薄)	3.30	4.24	5.44	6.77
一年内到期的非流动负债	84	84	84	84					
其他流动负债	521	713	859	1,022	主要财务比率				
流动负债合计	5,525	10,550	13,705	16,838	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	973	1,023	1,073	1,123	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	26.4%	37.5%	28.6%	24.7%
其他非流动负债	55	55	55	55	EBIT增长率	107.2%	12.2%	29.2%	26.8%
非流动负债合计	1,028	1,078	1,128	1,178	归母公司净利润增长率	73.9%	28.6%	28.3%	24.4%
负债合计	6,553	11,628	14,833	18,016	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,720	4,538	5,528	6,769	毛利率	19.8%	19.7%	19.3%	19.0%
少数股东权益	-1	-3	-7	-12	净利率	4.4%	4.1%	4.1%	4.1%
所有者权益合计	3,720	4,535	5,521	6,757	ROE	16.7%	17.7%	18.6%	18.9%
负债和股东权益	10,273	16,163	20,354	24,773	ROIC	10.9%	7.5%	7.8%	8.2%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	63.8%	71.9%	72.9%	72.7%
					债务权益比	84.1%	142.5%	147.2%	141.9%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	流动比率	1.5	1.3	1.3	1.3
经营活动现金流	502	924	592	1,003	速动比率	1.0	0.9	0.9	0.9
现金收益	1,004	1,084	1,353	1,659	营运能力				
存货影响	-315	-1,207	-1,459	-1,329	总资产周转率	1.4	1.2	1.2	1.3
经营性应收影响	-329	-320	-593	-739	应收账款周转天数	46	43	41	40
经营性应付影响	461	1,373	1,293	1,447	应付账款周转天数	58	60	66	67
其他影响	-320	-5	-2	-35	存货周转天数	90	83	88	90
投资活动现金流	-302	-525	-507	-493	每股指标 (元)				
资本支出	-683	-526	-512	-516	每股收益	3.30	4.24	5.44	6.77
股权投资	5	0	0	0	每股经营现金流	2.66	4.89	3.13	5.31
其他长期资产变化	376	1	5	23	每股净资产	19.69	24.01	29.25	35.82
融资活动现金流	787	3,273	1,591	1,352	估值比率				
借款增加	1,141	3,334	1,666	1,461	P/E	33	26	20	16
股利及利息支付	-144	-208	-281	-346	P/B	6	5	4	3
股东融资	1	0	0	0	EV/EBITDA	423	393	315	257
其他影响	-211	147	206	237					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。