

移远通信 (603236) \通信

公司年度业绩符合预期，一季度低于预期

事件:

2023年4月24日晚，公司发布2022年度报告和2023年一季度报告，2022年公司实现营业收入142.31亿元，同比增长26.36%，实现归母净利润6.23亿元，同比增长73.94%。2023年一季度，公司实现营业收入31.37亿元，同比增长2.58%，归母净利润亏损1.34亿元，同比下滑209.14%。

➤ 模组+天线业务稳健增长

根据爱立信2022年11月发布的《Ericsson Mobility Report》报告，2022年蜂窝物联网全球连接量预计超27.8亿，至2028年，蜂窝物联网全球连接量将超55亿。根据ABI Research公司2023Q1的预测数据，2022年蜂窝物联网模组全球出货量为4.43亿片。预计到2027年，蜂窝物联网模组全球出货量将达到8.65亿。公司模组产品下游应用领域广泛，5G模组、LTE模组、车载模组、智能模组等业务稳步增长，22年模组+天线实现140.93亿元，同比增长26.57%。

➤ 公司积极拓展ODM和物联网平台业务

公司的主要产品包括蜂窝模组、WiFi&BT模组和GNSS系列模组，在模组的基础之上，公司积极拓展物联网平台等业务，形成以模组为根基的一体多翼产品布局。2022年其他业务收入1.37亿元，同比增长7.94%。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营收分别为179.81/249.94/317.42亿元（23-24年原值为213.88/284.84亿元），同比增长分别为26.36%/39.00%/27.00%，CAGR为30.66%，归母净利润分别为7.91/11.32/15.94亿元，同比增长为26.95%/43.19%/40.83%，EPS分别为4.18/5.99/8.44元/股，CAGR为36.61%，参考可比公司估值，考虑到公司作为全球通信模组龙头，我们给予公司30倍PE，对应目标价为125.4元，维持“买入”评级。

风险提示: 系统性风险，全球物联网连接数增速不及预期，公司海外市场拓展受阻。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,262	14,230	17,981	24,994	31,742
增长率(%)	84.45%	26.36%	26.36%	39.00%	27.00%
EBITDA(百万元)	555	997	1,264	1,595	2,020
归母净利润(百万元)	358	623	791	1,132	1,594
增长率(%)	89.43%	73.94%	26.95%	43.19%	40.83%
EPS(元/股)	1.89	3.30	4.18	5.99	8.44
市盈率(P/E)	57.27	32.92	25.93	18.11	12.86
市净率(P/B)	6.39	5.51	4.71	3.90	3.14
EV/EBITDA	54.76	19.86	16.92	13.49	10.53

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月24日收盘价

投资评级:

行业: 通信设备

投资建议: 买入(维持评级)

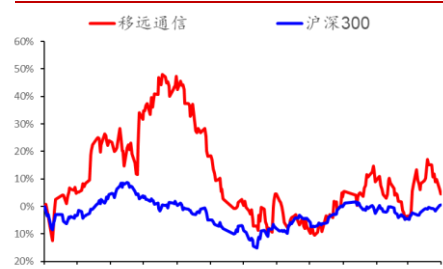
当前价格: 108.5元

目标价格: 125.4元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	189/189
流通A股市值(百万元)	20,505
每股净资产(元)	19.05
资产负债率(%)	66.20
一年内最高/最低(元)	169.10/125.13

股价相对走势



分析师: 孙树明

执业证书编号: S0590521070001

邮箱: sunsm@glsc.com.cn

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,133	2,199	0	0	0	营业收入	11,262	14,230	17,981	24,994	31,742
应收账款+票据	2,129	2,519	3,442	4,784	6,075	营业成本	9,284	11,416	14,536	20,233	25,696
预付账款	121	129	206	286	363	税金及附加	13	12	18	23	31
存货	2,699	3,014	4,118	5,732	7,280	营业费用	361	455	574	775	984
其他	512	439	769	1,060	1,340	管理费用	1,288	1,675	2,014	2,774	3,365
流动资产合计	6,595	8,301	8,535	11,863	15,060	财务费用	-12	110	60	47	43
长期股权投资	44	39	39	38	38	资产减值损失	-6	-79	-37	-51	-65
固定资产	1,181	1,279	1,044	806	565	公允价值变动收益	0	23	0	0	0
在建工程	30	98	82	66	49	投资净收益	-11	65	17	17	17
无形资产	118	378	252	126	0	其他	49	39	27	21	14
其他非流动资产	170	178	142	105	105	营业利润	360	611	787	1,128	1,590
非流动资产合计	1,545	1,972	1,559	1,141	757	营业外净收益	1	3	3	3	3
资产总计	8,140	10,273	10,094	13,004	15,817	利润总额	362	613	790	1,131	1,593
短期借款	1,669	2,015	262	694	706	所得税	3	-7	0	0	0
应付账款+票据	2,261	2,709	3,817	5,313	6,747	净利润	358	621	790	1,131	1,593
其他	706	801	950	1,322	1,676	少数股东损益	0	-2	-1	-1	-2
流动负债合计	4,635	5,525	5,029	7,329	9,129	归属于母公司净利润	358	623	791	1,132	1,594
长期带息负债	264	1,004	689	397	136	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	32	24	24	24	24	成长能力					
非流动负债合计	295	1,028	714	421	160	营业收入	84.45%	26.36%	26.36%	39.00%	27.00%
负债合计	4,931	6,553	5,743	7,750	9,289	EBIT	152.97%	107.23%	17.49%	38.56%	38.88%
少数股东权益	1	-1	-1	-2	-4	EBITDA	134.45%	79.54%	26.73%	26.20%	26.65%
股本(百万股)	189	189	189	189	189	归母净利润	89.43%	73.94%	26.95%	43.19%	40.83%
资本公积	2,196	2,173	2,173	2,173	2,173	获利能力					
留存收益	867	1,358	1,990	2,895	4,170	毛利率	17.56%	19.78%	19.16%	19.05%	19.05%
股东权益合计	3,209	3,720	4,351	5,255	6,527	净利率	3.18%	4.36%	4.39%	4.53%	5.02%
负债和股东权益总计	8,140	10,273	10,094	13,004	15,817	ROE	11.16%	16.74%	18.17%	21.53%	24.41%
						ROIC	15.74%	17.74%	19.00%	22.50%	26.06%
						偿债能力					
						资产负债	60.57%	63.79%	56.89%	59.59%	58.73%
						流动比率	1.42	1.50	1.70	1.62	1.65
						速动比率	0.73	0.89	0.72	0.69	0.70
						营运能力					
						应收账款周转率	6.40	6.38	5.76	5.76	5.76
						存货周转率	3.44	3.79	3.53	3.53	3.53
						总资产周转率	1.38	1.39	1.78	1.92	2.01
						每股指标(元)					
						每股收益	1.89	3.30	4.18	5.99	8.44
						每股经营现金流	-2.67	2.49	0.45	0.74	3.32
						每股净资产	16.98	19.69	23.03	27.82	34.56
						估值比率					
						市盈率	57.27	32.92	25.93	18.11	12.86
						市净率	6.39	5.51	4.71	3.90	3.14
						EV/EBITDA	54.76	19.86	16.92	13.49	10.53
						EV/EBIT	87.09	27.36	25.15	18.26	13.00

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 24 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层 **上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：0510-82833337 电话：021-38991500

传真：0510-82833217 传真：021-38571373

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层 **深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：010-64285217 电话：0755-82775695

传真：010-64285805