

## 证券研究报告

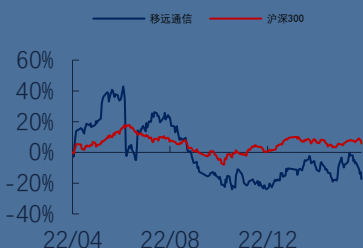
### 公司研究

### 公司点评报告

#### 移远通信(603236)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师  
执业编号：S1500521010002  
联系电话：+86 15510689144  
邮箱：jiangying@cindasc.com

石瑜捷 通信行业研究助理  
联系电话：+86 17801043822  
邮箱：shiyujie@cindasc.com

#### 相关研究

《移远通信(603236)：物联网模组龙头整装待发》2021.10.14

《移远通信(603236)：业绩符合预期，Q3收入增长提速，毛利率环比回升》2021.10.26

《移远通信(603236.SH)：业绩符合预期，“模组超市”成长空间广阔》2022.3.8

《移远通信(603236.SH)：发布股权激励计划，助力提升团队凝聚力，护航长期成长》2022.3.18

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

## 2022年营收及利润持续增长，毛利率净利率双提升

2023年04月27日

**事件：**2023年4月24日，公司发布2022年年报以及2023年一季报，2022年实现总营收142.30亿元，同比增长26.36%，实现归母净利润6.23亿元，同比增长73.94%，实现扣非归母净利润4.82亿元，同比增长43.68%。

**点评：**

### 业绩符合预期，业务收入持续提升

根据公司公告，公司2022年Q4实现营收40.94亿元，同比增长8.14%，实现归母净利润1.87亿元，同比增长54.61%，实现扣非归母净利润1.51亿元，同比增长36.58%；2023年Q1，公司实现营收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%，扣非归母净利润亏损1.46亿元，同比下降237.59%。纵观全年，公司主要在研发投入、产品矩阵加宽、产业链拓展延伸三大方面表现出色：

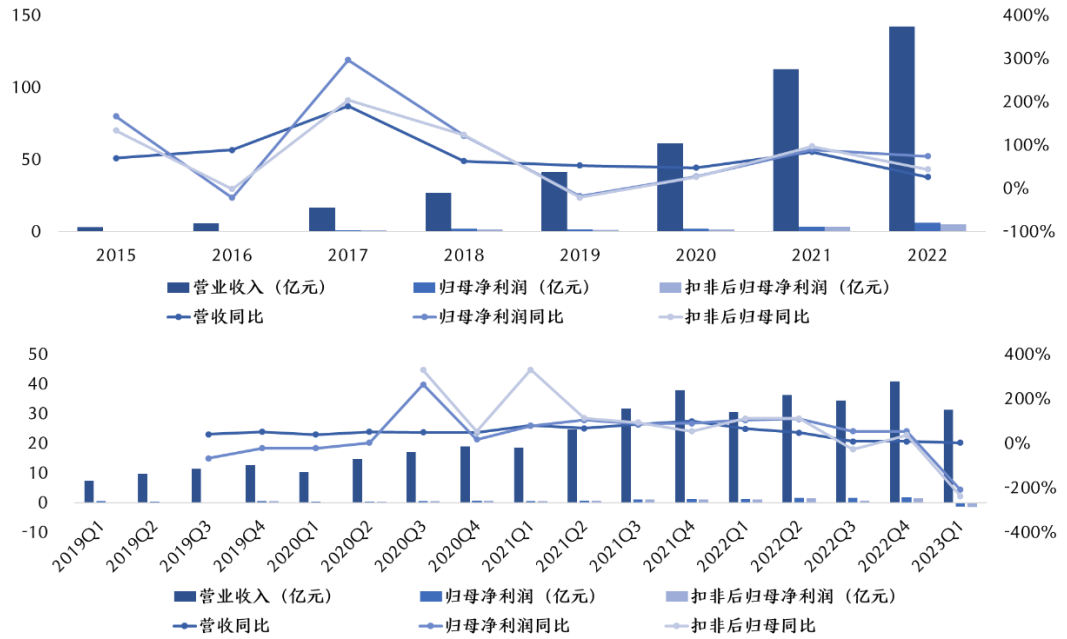
**1) 持续研发：**公司高度重视技术创新，保持较高的研发投入，2022年公司研发投入13.35亿元，占营业收入的9.38%，同比增长30.59%；此外，公司2022年新增武汉研发中心、槟城研发中心，进一步提高了公司的整体技术研发实力以及本地化支持能力。截至2022年年报，公司共有8处研发中心，分布于上海、合肥、佛山、桂林、武汉、温哥华、贝尔格莱德、槟城，覆盖中国、欧洲、北美、亚太等地区，公司的全球化快速发展得到可靠支持。

**2) 产品矩阵进一步加宽：**公司坚定打造“模组超市”，致力于推动产品向千行百业延伸，不断拓展模组产品组合，助力5G、AI发展。2022年，公司5G模组出货量大幅增长，其中5G R16模组中标多个PC项目；此外，公司的智能模组产品线提供4G、5G、AI算力等不同系列的20多款产品，助力不同行业的AI客户产品落地。

**3) 产业链拓展延伸：**公司在保持现有模组业务高速发展的同时，不断探索新业务，目前新业务布局已取得阶段性进展，2022年正式推出高性能九合一5G组合天线，且2022年天线销售实现快速突破，特别是与海内外高端市场客户建立了长期战略合作关系，已在智能表计、两轮车、智慧工业等多个领域实现广泛应用；QuecCloud物联网云平台发展良好，2022年公司新增30余个垂直行业一站式解决方案，已覆盖电力、出行、农业等多领域。

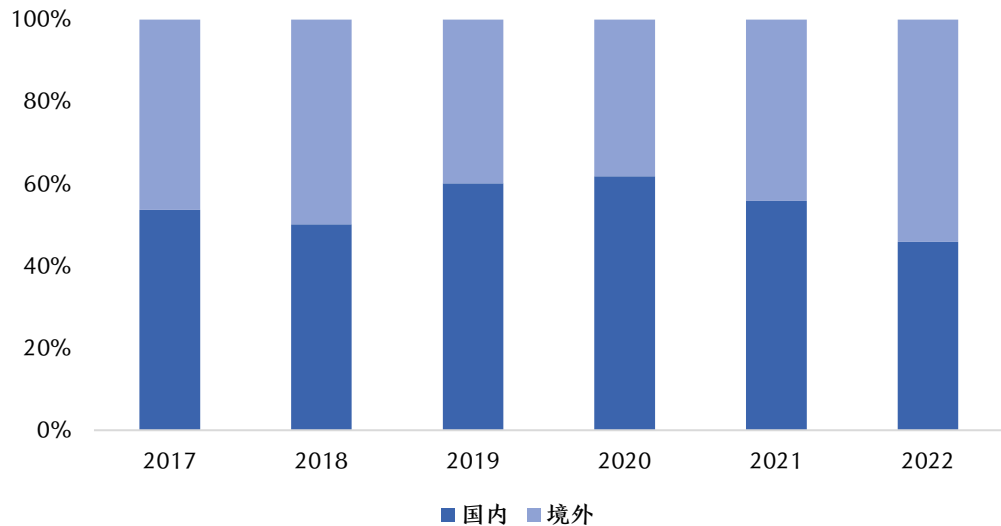
重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	11,262	14,230	18,827	25,077	30,669
同比(%)	84.4%	26.4%	32.3%	33.2%	22.3%
归属母公司净利润(百万)	358	623	825	1,098	1,311
同比(%)	89.4%	73.9%	32.5%	33.1%	19.3%
毛利率(%)	17.6%	19.8%	19.2%	19.1%	19.0%
ROE(%)	11.2%	16.7%	16.5%	18.0%	17.7%
EPS(摊薄)(元)	1.89	3.30	4.37	5.81	6.94
P/E	57.27	32.92	24.84	18.67	15.64

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年04月26日收盘价

**图 1：22 年公司营收与归母净利润持续增长**


资料来源：wind，信达证券研发中心

**收入结构方面，海外业务占比进一步提升。**公司持续发力海内外业务，不断提高市场占有率，2022 年境外收入 76.98 亿元，同比增长 54.90%，占营收比重为 54.10%，较上年提升 9.97 个百分点，主要得益于公司国际化战略稳步推进，凭借近几年新品开发的积累、完善的供应链体系以及保质保量的交付能力，海外业务快速增长。此外，由于海外市场整体售价高于国内，其毛利率相对境内较高，公司海外业务占比提升在一定程度上对毛利率做出贡献，我们预计未来伴随公司海外业务占比进一步提高，盈利能力有望进一步提升。

**图 2：公司 2022 年境外营收占比提升**


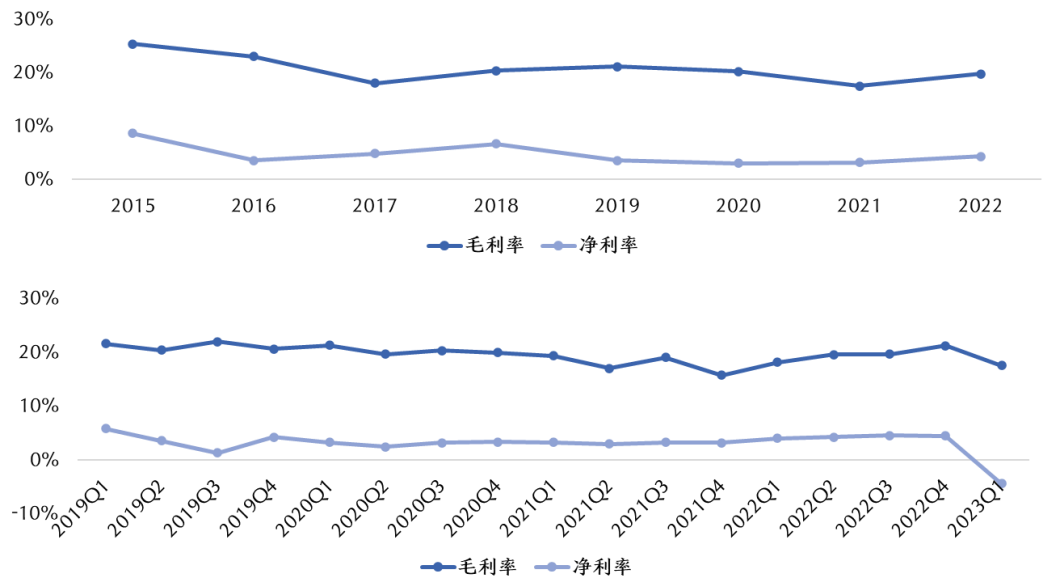
资料来源：wind，信达证券研发中心

### ➤ 毛利率及净利率双提升，盈利能力进一步提高

从盈利能力来看，公司年度毛利率和净利率整体均实现提升，盈利能力进一步提高。2022 年公司毛利率为 19.78%，较上年提高 2.22 个百分点，2022 年净利率为 4.36%，较上年提

高 1.18 个百分点。2023 年一季度，公司毛利率为 17.59%，环比下降 3.64 个百分点，同比下降 0.60 个百分点，公司净利率为 -4.36%。

图 3：公司 2022 年毛利率和净利率均有提高

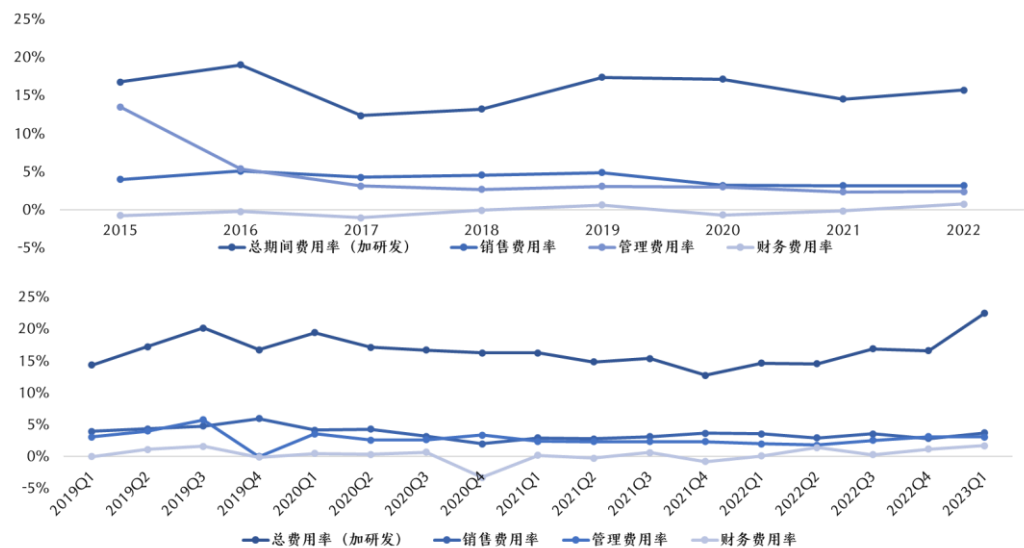


资料来源：wind，信达证券研发中心

#### ► 积极投入研发，2022 年整体费用率略有提升

从费用端来看，公司积极投入研发，2022 年期间费用率略有提升。公司 2022 年期间费用率为 15.74%，较上年提高 1.21 个百分点，其中销售费用率为 3.20%，管理费用率为 2.39%，财务费用率为 0.77%。公司销售、管理、财务费用率变化波动较小，整体期间费用率的抬升主要来自研发费用率提升的拉动。2023 年一季度，公司期间费用率为 22.49%，环比提高 5.88 个百分点，同比提高 7.85 个百分点，其中销售费用率为 3.69%，管理费用率为 3.09%，财务费用率为 1.70%。

图 4：公司积极投入研发，2022 年费用率略有提升

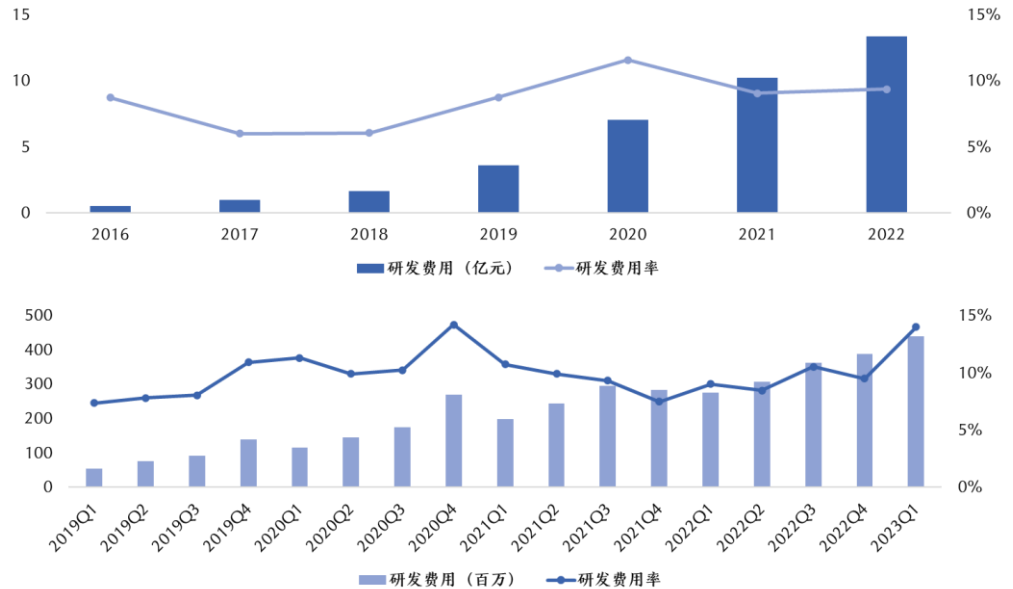


资料来源：wind，信达证券研发中心

### ➤ 保持研发投入，持续增强技术创新能力

公司高度重视技术创新，保持较高的研发投入，为后续的发展奠定良好基石。2022年公司研发费用为13.35亿元，研发费用率为9.38%，同比提高0.31个百分点；2023年一季度，公司研发费用为4.39亿元，研发费用率为14.01%，环比提高4.50个百分点，同比提高4.99个百分点。公司不断投入研发，进一步促进技术创新及开发，为公司长久发展奠定夯实的技术基础。

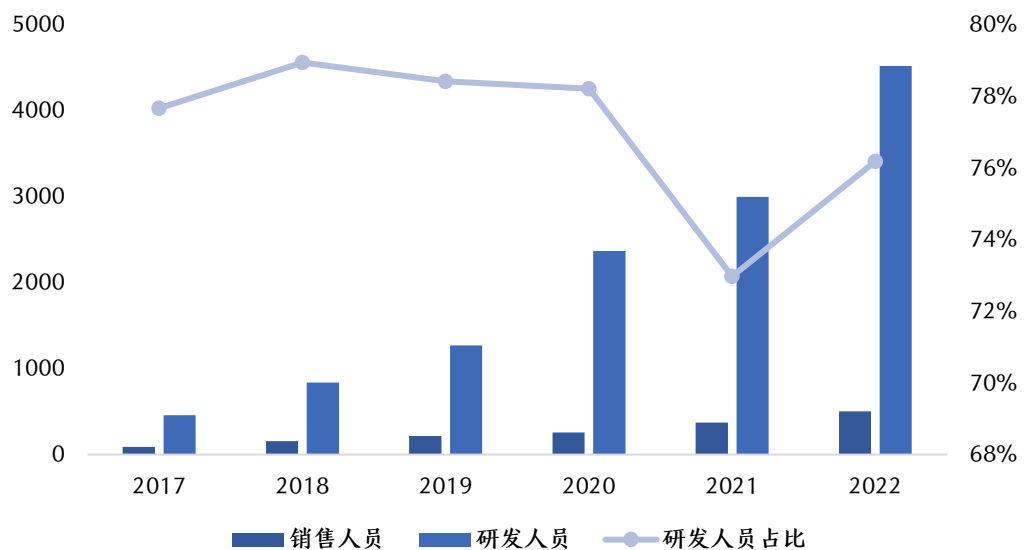
图 5：公司持续投入研发



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

公司研发体系不断壮大完善，公司研发人员数量不断上升。截至2022年财报，公司总员工人数为5933人，其中研发人员达到4520人，占总人数比达到76.18%。公司研发团队的持续壮大，为后续新品开发、新业务拓展及相关的售后支持活动均提供有效保障。

图 6：公司研发体系不断壮大完善

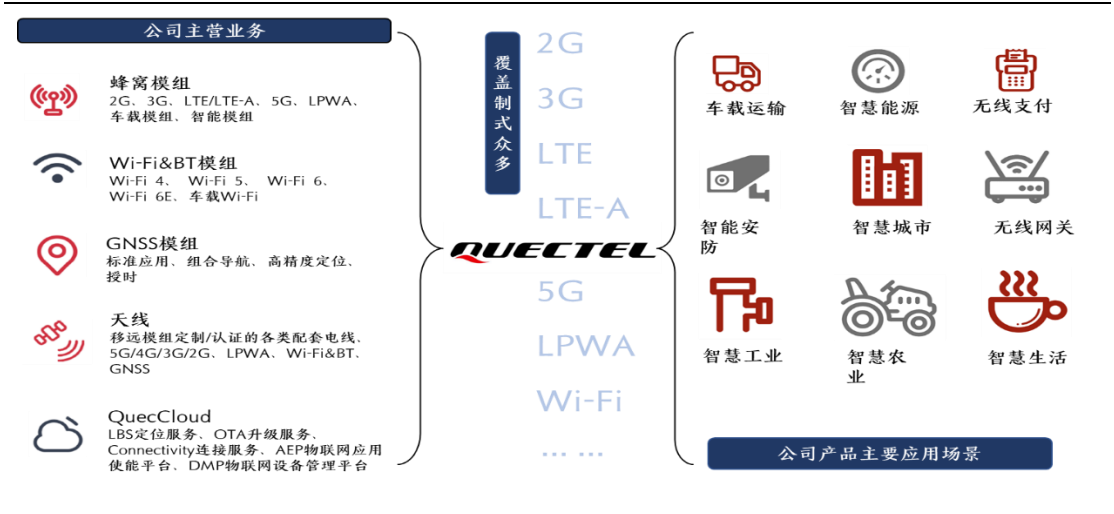


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 中短期来看，公司成长确定性强——两大优势夯实公司护城河

1) 模组超市&渠道优势：公司布局物联网模组各大产业线，范围囊括全场景+全制式，广泛布局海内外渠道，深度掌握行业 knowhow，打造“模组超市”，有望率先享受下游细分行业应用爆发红利。公司作为模组龙头，坚持做宽做广战略，打造多品类、多制式的最全产品系列，且涉足下游应用领域广泛，覆盖车联网、移动支付、智能家居、智慧城市、无线网关、智能表记、智慧工业、智慧农业等多个领域，涵盖蜂窝 2/3/4/5G、LPWA 等多种制式并布局对应的销售体系和响应机制，“模组超市”名副其实。此外，公司海内外渠道广泛，深度掌握行业 knowhow，能够及时响应客户需求。目前物联网行业发展势头良好，下游垂直应用细分行业众多且具备碎片化特征，一旦爆发点出现，公司有望率先把握客户需求，利用已有产品和行业 knowhow，快速抓住增长机遇。

图 7：公司覆盖产品品类众多、制式众多



资料来源：移远通信官网，信达证券研发中心

2) 车载先发&研发优势：公司具备良好的研发能力及先发优势，在车载业务的市占率较高，且智能网联汽车未来发展空间广阔，公司相关业务的成长性确定。目前公司车载业务市占率第一，合作车企众多，产品丰富且质量较高，稳定性及连接能力有保障，满足各类客户需求。目前全球智能网联汽车市场将迎来快速发展期，且我国车联网市场整体渗透率提升空间巨大，叠加车载模组业务是发展过程中率先受益的环节，公司成长曲线清晰。

图 8：公司合作车企/tier1list 众多



资料来源：移远通信公众号，信达证券研发中心

➤ 长期来看，公司未来发展空间广阔——两大能力保障公司未来成长性



**1) 精细化管理能力:** 公司研发费用前置效应初步体现,且精细化管理能力逐渐提升,未来有望改善盈利能力。公司研发费用前置,随着公司新产品的推广,长期费用率具备下降空间;公司在规模扩张的同时,正逐步提高整体精细化管理能力,对于成本和费用的管控更加精细,长期具备较强规模效应,长期盈利能力有望逐步增强。

**2) 全生态战略发展能力:** 全生态战略部署能力=综合软实力+攻克新业务的能力。其中综合“软实力”主要包含行业 Knowhow、对供应商和客户理解等;攻克新业务的能力即逐渐从硬件设备过渡到解决方案设计及平台服务等,模组行业价格竞争激烈,单纯靠卖模组硬件为生,盈利水平难以大幅提升,在万物智联时代,以模组为入口,通过提供云平台/整体行业定制化解决方案,实现服务升级与转型,打造全生态战略布局能力有助于提升企业整体价值,夯实核心竞争力。公司积极拓展新业务,以天线业务、ODM 业务、sim 卡业务等代表的新业务目前已经成熟运营,未来伴随公司全生态部署线条的进一步完善,成长空间广阔。

#### ➤ 盈利预测与投资评级

物联网行业成长性强,赛道广阔,公司作为物联网模组龙头企业,深度布局全赛道,在车载、5G 等高门槛赛道同样具备显著竞争优势,未来发展空间大。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.25 亿元、10.98 亿元、13.11 亿元,对应 PE 分别为 24.84 倍、18.67 倍、15.64 倍,维持“买入”评级。

#### ➤ 风险因素

物联网行业发展不及预期、物联网行业竞争加剧引发价格战、新冠疫情反复蔓延

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	6,595	8,301	11,024	13,542	16,419	
货币资金	1,133	2,199	3,036	2,554	4,238	
应收票据	371	288	354	598	570	
应收账款	1,574	2,056	2,403	3,607	3,793	
预付账款	121	129	199	253	310	
存货	2,699	3,014	4,178	5,508	6,408	
其他	697	614	855	1,021	1,099	
<b>非流动资产</b>	1,545	1,972	2,266	2,506	2,661	
长期股权投资	44	39	45	47	49	
固定资产	1,136	1,219	1,302	1,310	1,223	
无形资产	118	378	522	685	858	
其他	246	336	397	464	532	
<b>资产总计</b>	8,140	10,273	13,290	16,048	19,080	
<b>流动负债</b>	4,635	5,525	7,275	8,937	10,660	
短期借款	1,669	2,015	2,454	2,921	3,358	
应付票据	566	697	808	1,249	1,288	
应付账款	1,695	2,012	3,067	3,578	4,599	
其他	706	801	947	1,189	1,416	
<b>非流动负债</b>	295	1,028	1,028	1,028	1,028	
长期借款	233	973	973	973	973	
其他	63	55	55	55	55	
<b>负债合计</b>	4,931	6,553	8,304	9,965	11,689	
少数股东权益	1	-1	-2	-4	-7	
归属母公司	3,208	3,720	4,988	6,087	7,398	
<b>负债和股东权益</b>	8,140	10,273	13,290	16,048	19,080	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	11,262	14,230	18,827	25,077	30,669	
同比	84.4%	26.4%	32.3%	33.2%	22.3%	
归属母公司净利润	358	623	825	1,098	1,311	
同比	89.4%	73.9%	32.5%	33.1%	19.3%	
毛利率(%)	17.6%	19.8%	19.2%	19.1%	19.0%	
ROE%	11.2%	16.7%	16.5%	18.0%	17.7%	
EPS(摊薄)(元)	1.89	3.30	4.37	5.81	6.94	
P/E	57.27	32.92	24.84	18.67	15.64	
P/B	6.39	5.51	4.11	3.37	2.77	
EV/EBITDA	52.40	19.22	17.22	14.38	11.54	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	11,262	14,230	18,827	25,077	30,669	
营业成本	9,284	11,416	15,212	20,287	24,842	
营业税金及附加	13	12	20	33	40	
销售费用	361	455	606	807	981	
管理费用	266	340	471	589	751	
研发费用	1,022	1,335	1,779	2,370	2,852	
财务费用	-12	110	0	0	0	
减值损失合	-6	-79	0	0	0	
投资净收益	-11	65	19	47	62	
其他	49	62	56	50	30	
<b>营业利润</b>	360	611	814	1,087	1,295	
营业外收支	1	3	0	0	0	
<b>利润总额</b>	362	613	814	1,087	1,295	
所得税	3	-7	-10	-9	-14	
<b>净利润</b>	358	621	824	1,096	1,308	
少数股东损	0	-2	-1	-2	-3	
<b>归属母公司</b>	358	623	825	1,098	1,311	
EBITDA	582	1,038	1,220	1,527	1,795	
EPS(当年)(元)	1.92	3.30	4.37	5.81	6.94	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	-488	502	656	-269	1,902	
净利润	358	621	824	1,096	1,308	
折旧摊销	222	305	425	486	562	
财务费用	-14	112	0	0	0	
投资损失	11	-65	-19	-47	-62	
营运资金变	-1,059	-530	-575	-1,805	94	
其它	-7	59	0	0	0	
<b>投资活动现</b>	-945	-302	-700	-680	-655	
资本支出	-927	-337	-713	-725	-715	
长期投资	-17	35	-6	-2	-2	
其他	0	0	19	47	62	
<b>筹资活动现</b>	1,959	787	881	467	437	
吸收投资	1,061	1	443	0	0	
借款	2,181	3,036	438	467	437	
支付利息或股息	-89	-144	0	0	0	
<b>现金流净增加额</b>	523	1,066	837	-482	1,684	

## 研究团队简介

**蒋颖**，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

**石瑜捷**，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

**陈光毅**，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com



## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。