

# 移远通信 (603236.SH)

## 全年净利润增长 74%，助力端侧 AI 发展

**买入**

### 核心观点

**2022 年归母净利润维持高速增长。**公司发布 2022 年业绩快报，预计 2022 年实现营业收入 142.3 亿元，同比增长 26%；实现归母净利润 6.2 亿元，同比增长 74%；实现扣非归母净利润 4.8 亿元，同比增长 44%，全年非经常性损益为 1.41 亿元，主要为政府补助与投资收益。单季度来看，预计 22Q4 实现营业收入 40.9 亿元，同比增长 8%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比增长 55.4%；实现扣非归母净利润 1.52 亿元，同比增长 37.3%。公司归母净利润高于此前业绩预告值，实现快速增长。

**模组业务稳健增长，新兴业务快速扩大，盈利能力整体提升。**据公司公告，5G 模组、LTE 模组、车载模组、智能模组等模组业务稳步增长，而模组外新兴业务包括 ODM、天线、云平台、智慧城市等业务也在持续快速扩大，物联网综合解决方案能力提升。公司不断加强供应链管理，提升运营管理效率，盈利能力提升。根据业绩快报数据，全年公司净利率约 4.4%，同比 2021 年提升 1.2pct；分季度来看，2022 年公司净利率基本实现了环比稳步提升，22Q1-22Q4 净利率分别为 4.0%/4.2%/4.6%/4.6%，盈利能力修复显著。

**端侧 AI 展现应用潜力，模组有望赋能。**随着 AI 快速发展，端侧 AI 应用逐渐展现潜力，例如接入了 AI 语音助手版本的天猫精灵、支持 ChatGPT 的智能眼镜均于近期推出。而长期来看，压缩版大模型具备在端侧应用的潜力，芯片厂商正积极迭代，智能模组为重要的算力载体；中短期来看，终端的 AI 应用依赖与云端连接，通信能力至关重要，通信模组发挥核心作用。

**物联网整体需求有望复苏，模组龙头受益。**2022 年公司海外市场总体实现快速增长，境外营业收入占比已超 50%。展望后续发展，由于一带一路等新兴市场地区数字化仍具备广阔发展空间，海外市场增长空间仍然广阔。而国内市场方面，随着疫情影响逐步消退以及国内宏观经济环境逐步好转，消费物联网等场景需求有望回暖；并且物联网作为数字经济的新基础设施之一，政府侧需求有望复苏。根据 Counterpoint 数据，22Q4 公司全球市占率达到 38.5%，全球模组龙头地位稳固。在短期复苏、长期持续发展的行业趋势下，公司有望受益赛道发展红利。

**风险提示：**下游需求复苏不达预期；市场竞争加剧；新兴业务发展不达预期。

**投资建议：**上调 2022 年盈利预测，维持“买入”评级。

基于公司业绩快报数据，上调 2022 年盈利预测(原为 6 亿元)，维持 2023-2024 年盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润分别为 6.2/8.5/10.9 亿元，当前股价对应 38/28/22 倍 PE。公司技术实力出众，持续赋能边缘 AI 等前沿领域发展，且有望受益需求复苏，看好公司成长性，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,106	11,262	14,230	19,816	25,149
(+/-%)	47.8%	84.4%	26.4%	39.3%	26.9%
净利润(百万元)	189	358	624	846	1086
(+/-%)	27.7%	89.4%	74.3%	35.5%	28.5%
每股收益(元)	1.77	2.46	3.30	4.48	5.75
EBIT Margin	2.3%	2.8%	3.3%	4.4%	4.7%
净资产收益率 (ROE)	10.1%	11.2%	17.0%	19.6%	21.2%
市盈率 (PE)	70.3	50.4	37.6	27.7	21.6
EV/EBITDA	73.0	46.9	48.9	30.1	24.3
市净率 (PB)	7.11	5.62	6.38	5.44	4.58

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究 · 财报点评

#### 通信 · 通信设备

**证券分析师：马成龙**      **联系人：钱嘉隆**  
 021-60933150                  021-60375445  
 machenglong@guosen.com.cn      qianjialong@guosen.com.cn  
 S0980518100002

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	124.14 元
总市值/流通市值	23460/23460 百万元
52 周最高价/最低价	189.00/98.28 元
近 3 个月日均成交额	331.64 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《移远通信 (603236.SH) - 模组龙头持续创新，赋能物联网前沿应用》——2023-03-07
- 《移远通信 (603236.SH) - 全年净利润增长 68%，需求有望持续回暖》——2023-01-31
- 《移远通信 (603236.SH) - 三季度业绩增速放缓，期待触底反弹》——2022-10-30
- 《移远通信 (603236.SH) - 海外业务快速增长，车载模组持续推进》——2022-08-24
- 《移远通信 (603236.SH) - 盈利能力稳步提升，车载业务快速推进》——2022-07-14

图1: 移远通信营业收入（百万元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理；注：2022年营业收入为公司业绩快报数据

图2: 移远通信单季营业收入（百万元）及增速



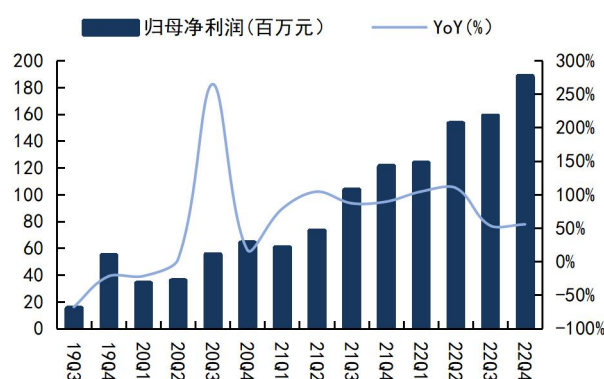
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理；注：22Q4营业收入基于公司业绩快报数据计算

图3: 移远通信归母净利润（百万元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理；注：2022年归母净利润为公司业绩快报数据

图4: 移远通信单季归母净利润（百万元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理；注：22Q4归母净利润基于公司业绩快报数据计算

图5: 移远通信单季度毛利率、净利率变化情况

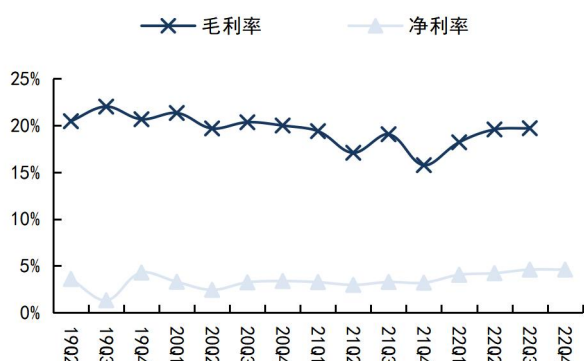
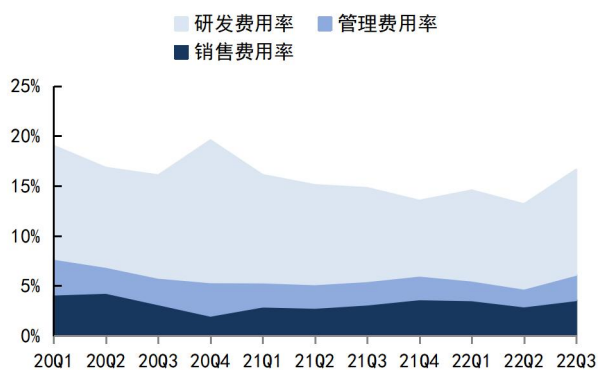


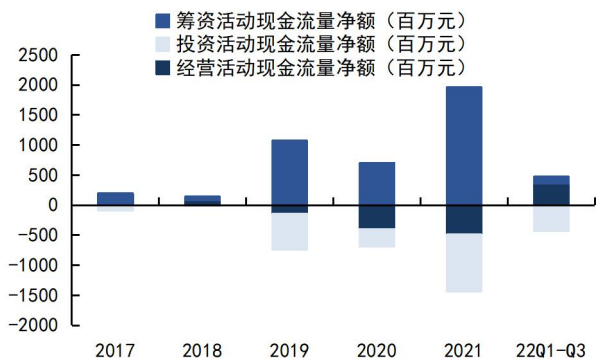
图6: 移远通信单季度三项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理；注：22Q4 净利率基于公司业绩预告数据计算

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：移远通信现金流情况（百万元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：移远通信存货情况及季度变动（百万元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

**投资建议：**基于公司业绩快报数据，上调 2022 年盈利预测，维持 2023-2024 年盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润分别为 6.2/8.5/10.9 亿元，当前股价对应 38/28/22 倍 PE。公司技术实力出众，持续赋能边缘 AI 等前沿领域发展，且有望受益需求复苏，看好公司成长性，维持“买入”评级。

表 1：同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (1月30日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E		
603236.SH	移远通信	买入	124.14	3.30	4.49	5.76	37.6	27.7	21.5	6.4	235
300638.SZ	广和通	买入	25.83	0.70	0.98	1.34	36.9	26.4	19.3	7.5	163
300590.SZ	移为通信	无评级	14.20	0.51	0.70	0.95	27.7	20.2	15.0	3.9	65
002881.SZ	美格智能	无评级	34.50	0.71	1.13	1.66	48.5	30.6	20.7	11.1	90
	平均						37.7	25.7	18.4	7.5	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测；广和通、移为通信、美格智能采用 Wind 一致预期数据

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	611	1133	897	1431	2602	营业收入	6106	11262	14230	19816	25149
应收款项	914	2073	2339	2714	2756	营业成本	4871	9284	11549	15972	20236
存货净额	1438	2699	2980	3696	4413	营业税金及附加	8	13	18	26	33
其他流动资产	749	691	1423	1982	2515	销售费用	198	361	484	634	806
<b>流动资产合计</b>	<b>3711</b>	<b>6595</b>	<b>7639</b>	<b>9823</b>	<b>12286</b>	管理费用	184	266	332	431	545
固定资产	595	1167	1046	1115	1031	研发费用	707	1022	1380	1873	2353
无形资产及其他	94	118	114	109	104	财务费用	(41)	(12)	0	0	0
投资性房地产	160	215	215	215	215	投资收益	(4)	(11)	110	0	(15)
长期股权投资	40	44	44	44	44	资产减值及公允价值变动	(30)	6	7	0	(5)
<b>资产总计</b>	<b>4601</b>	<b>8140</b>	<b>9059</b>	<b>11307</b>	<b>13680</b>	其他收入	(679)	(984)	(1380)	(1873)	(2353)
短期借款及交易性金融负债	873	1698	900	900	900	营业利润	173	360	584	880	1157
应付款项	1495	2261	3451	4783	6067	营业外净收支	5	1	30	20	0
其他流动负债	275	676	736	1016	1289	<b>利润总额</b>	<b>179</b>	<b>362</b>	<b>614</b>	<b>900</b>	<b>1157</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2643</b>	<b>4635</b>	<b>5086</b>	<b>6699</b>	<b>8256</b>	所得税费用	(10)	3	(11)	54	69
长期借款及应付债券	89	233	233	233	233	少数股东损益	0	0	0	1	1
其他长期负债	0	63	63	63	63	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>189</b>	<b>358</b>	<b>624</b>	<b>846</b>	<b>1086</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>89</b>	<b>295</b>	<b>295</b>	<b>295</b>	<b>295</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2733</b>	<b>4931</b>	<b>5382</b>	<b>6994</b>	<b>8552</b>	净利润	189	358	624	846	1086
少数股东权益	0	1	1	2	3	资产减值准备	(4)	5	109	4	(6)
股东权益	1869	3208	3677	4311	5126	折旧摊销	81	174	123	132	141
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4601</b>	<b>8140</b>	<b>9059</b>	<b>11307</b>	<b>13680</b>	公允价值变动损失	30	(6)	(7)	0	5
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(41)	(12)	0	0	0
每股收益	1.77	2.46	3.30	4.48	5.75	营运资本变动	(680)	(1181)	78	(33)	259
每股红利	0.50	0.61	0.83	1.12	1.44	其它	4	(5)	(109)	(3)	7
每股净资产	17.46	22.07	19.45	22.81	27.12	<b>经营活动现金流</b>	<b>(380)</b>	<b>(655)</b>	<b>818</b>	<b>945</b>	<b>1492</b>
ROIC	7%	9%	10%	18%	25%	资本开支	0	(733)	(100)	(200)	(50)
ROE	10%	11%	17%	20%	21%	其它投资现金流	301	0	0	0	0
毛利率	20%	18%	19%	19%	20%	<b>投资活动现金流</b>	<b>261</b>	<b>(737)</b>	<b>(100)</b>	<b>(200)</b>	<b>(50)</b>
EBIT Margin	2%	3%	3%	4%	5%	权益性融资	0	1061	0	0	0
EBITDA Margin	4%	4%	4%	5%	5%	负债净变化	89	143	0	0	0
收入增长	48%	84%	26%	39%	27%	支付股利、利息	(53)	(89)	(156)	(211)	(272)
净利润增长率	28%	89%	74%	36%	28%	其它融资现金流	57	744	(798)	0	0
资产负债率	59%	61%	59%	62%	63%	<b>融资活动现金流</b>	<b>129</b>	<b>1914</b>	<b>(954)</b>	<b>(211)</b>	<b>(272)</b>
息率	0.3%	0.5%	0.9%	1.2%	1.5%	<b>现金净变动</b>	<b>9</b>	<b>523</b>	<b>(236)</b>	<b>534</b>	<b>1171</b>
P/E	70.3	50.4	37.6	27.7	21.6	货币资金的期初余额	601	611	1133	897	1431
P/B	7.1	5.6	6.4	5.4	4.6	货币资金的期末余额	611	1133	897	1431	2602
EV/EBITDA	73.0	46.9	48.9	30.1	24.3	企业自由现金流	0	(1427)	576	727	1456
						权益自由现金流	0	(540)	(222)	727	1456

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032