

移远通信 (603236)

证券研究报告

2021年10月26日

Q3 持续高增长略超预期，全球龙头地位稳固

事件：公司发布三季报，2021 前三季度营收 74.76 亿元，同比增长 77.66%；归母净利润 2.37 亿元，同比增长 89.53%，扣非归母净利润 2.25 亿元，同比增长 127.92%。

我们的点评如下：

物联网快速发展模组需求增加，收入实现高增长

公司 2021 前三季度营收 74.76 亿元，同比增长 77.66%，其中 Q3 营收 31.6 亿元，同比增长 84.73%，环比增长 28.5%，高增长预计源于一方面物联网下游需求拉动，尤其车载、CAT1 等场景需求旺盛，以及高价值的 5G 产品规模出货；另一方面，公司产品创新优化，竞争力进一步强化带动份额持续提升。预计公司未来收入高增长趋势可持续。

规模效应持续显现，盈利能力不断改善

公司 2021 前三季度归母净利润 2.37 亿元，同比增长 89.53%，对应净利率 3.17%，同比提升 0.2 个百分点，其中 Q3 净利率为 3.27%，环比提升 0.3 个百分点，另外 Q3 毛利率 19.05%，环比提升近 2 个点。我们认为，在受到上游芯片原材料价格上涨环境下，公司毛利率和净利率水平持续改善，一定程度反映规模效应持续显现，预计未来盈利能力有望呈持续提升趋势。

行业规模持续增长市场可观，公司份额有望持续提升未来可期

物联网市场容量可观，发展快速。据 GSMA 发布的《The Mobile Economy 2021》预测，2025 年全球物联网总连接数可达 240 亿，据爱立信公司 2021 年 6 月发布的《Ericsson Mobility Report》预测，2026 年全球物联网连接数可达 264 亿，其中蜂窝通信的物联网终端连接数量接近 60 亿台。ABI Research 公司预测，2026 年全球物联网终端连接数量预计将超过 230 亿。

展望未来，公司份额有望持续快速提升，收入高增长趋势下期待规模效应持续显现：1) BergInsight 数据显示，2020 年全球蜂窝模组出货量 3.03 亿片，同比增长 14%，移远通信销售收入对应份额 24%，保持了行业内领先地位，可以看出移远通信近两年的营收增速显著高于行业增速水平；2) 公司产品系列丰富，产品竞争力强，例如此次中移动采购 5G 模组总量 32 万片，移远通信五款 5G 模组以最大份额中标，合计约 15 万片，占比接近 50%，彰显公司产品性能/成熟度的领先实力；3) 公司注重技术升级、研发投入，同时强化生产销售能力。在已有的规模优势基础上，在采购成本/稳定供应链具备一定优势，同时募投在常州建设 20 条生产线，至达产年将形成年产模组 9000 万片的生产能力，未来公司在定制化、快速交付、成本控制上的优势将有望进一步显现。公司针对下游客户的不同需求，采用直销和经销的营销模式，建立了全球性的营销和服务网络，遍布全球 150 多个国家与地区的销售和技术服务团队可为客户提供及时、高效的服务。

盈利预测与投资建议：

受益物联网模组量价齐升，移远通信作为行业龙头竞争优势明显，将充分享受行业红利，同时公司积极开拓行业客户，份额持续提升，驱动公司持续高增长。预计公司 21-23 年归母净利润为 3.68 亿、5.74 亿和 8.48 亿元，对应 22 年 PE 为 45x，维持“增持”评级。

风险提示：智能网联/新能源车销量不及预期；行业竞争激烈，价格下降风险；上游芯片、原材料涨价影响盈利能力；订单执行进度低于预期等

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	176.37 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	145.37
流通 A 股股本(百万股)	98.57
A 股总市值(百万元)	25,639.05
流通 A 股市值(百万元)	17,384.94
每股净资产(元)	21.46
资产负债率(%)	61.33
一年内最高/最低(元)	273.95/125.11

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

林屹皓 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520040001
linhonghao@tfzq.com

余芳沁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《移远通信-半年报点评:Q2 收入高增长超预期，全球龙头地位稳固》2021-08-24
- 2 《移远通信-公司深度研究:春风化雨万物峥嵘，物联网模组龙头有望持续高速增长》2021-08-03
- 3 《移远通信-年报点评报告:全球模组龙头，长期成长逻辑不变》2021-04-21

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,129.75	6,105.78	9,192.27	12,808.50	17,053.48
增长率(%)	52.87	47.85	50.55	39.34	33.14
EBITDA(百万元)	577.14	892.07	426.01	637.12	932.25
净利润(百万元)	148.00	189.02	367.76	573.61	848.25
增长率(%)	(18.00)	27.71	94.57	55.97	47.88
EPS(元/股)	1.02	1.30	2.53	3.95	5.84
市盈率(P/E)	173.24	135.64	69.72	44.70	30.23
市净率(P/B)	14.95	13.72	7.94	7.02	5.99
市销率(P/S)	6.21	4.20	2.79	2.00	1.50
EV/EBITDA	21.15	22.64	56.60	37.76	25.23

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	601.19	610.59	1,713.97	1,821.87	2,436.42
应收票据及应收账款	480.93	871.53	771.01	974.62	1,349.54
预付账款	15.03	88.41	4.73	129.73	82.64
存货	724.34	1,438.19	1,432.21	2,684.20	2,643.60
其他	736.51	702.70	525.16	568.42	705.34
流动资产合计	2,558.00	3,711.43	4,447.08	6,178.84	7,217.55
长期股权投资	0.00	40.45	40.45	40.45	40.45
固定资产	159.11	571.51	595.44	635.34	671.82
在建工程	21.77	23.90	50.34	78.21	76.92
无形资产	53.79	93.89	78.01	62.12	46.24
其他	139.31	160.05	111.25	108.07	82.41
非流动资产合计	373.97	889.82	875.49	924.19	917.84
资产总计	2,931.97	4,601.25	5,322.58	7,103.03	8,135.40
短期借款	236.54	873.01	300.00	350.00	400.00
应付票据及应付账款	850.82	1,494.99	1,535.45	2,904.37	3,090.47
其他	129.90	275.13	256.73	198.39	364.32
流动负债合计	1,217.25	2,643.12	2,092.18	3,452.76	3,854.79
长期借款	0.00	89.45	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.00	89.45	0.00	0.00	0.00
负债合计	1,217.25	2,732.57	2,092.18	3,452.76	3,854.79
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	89.18	107.02	145.37	145.37	145.37
资本公积	1,172.63	1,164.26	2,193.87	2,193.87	2,193.87
留存收益	1,625.52	1,761.58	3,085.02	3,504.90	4,135.23
其他	(1,172.61)	(1,164.18)	(2,193.87)	(2,193.87)	(2,193.87)
股东权益合计	1,714.72	1,868.68	3,230.40	3,650.27	4,280.60
负债和股东权益总计	2,931.97	4,601.25	5,322.58	7,103.03	8,135.40

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	148.00	189.02	367.76	573.61	848.25
折旧摊销	46.78	98.85	25.52	28.12	30.69
财务费用	2.21	(19.07)	9.08	(2.40)	(3.31)
投资损失	(2.33)	4.15	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(703.66)	(837.17)	458.87	(313.48)	(50.97)
其它	365.05	165.68	(20.28)	3.38	4.51
经营活动现金流	(143.95)	(398.54)	840.95	289.23	829.17
资本支出	180.39	575.75	60.00	80.00	50.00
长期投资	0.00	40.45	0.00	0.00	0.00
其他	(772.77)	(905.21)	(120.00)	(160.00)	(100.00)
投资活动现金流	(592.38)	(289.00)	(60.00)	(80.00)	(50.00)
债权融资	236.54	962.46	300.00	350.00	400.00
股权融资	884.17	50.06	1,058.80	2.40	3.31
其他	(48.87)	(312.11)	(1,036.38)	(453.73)	(567.92)
筹资活动现金流	1,071.83	700.40	322.42	(101.33)	(164.61)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	335.51	12.85	1,103.38	107.90	614.56

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,129.75	6,105.78	9,192.27	12,808.50	17,053.48
营业成本	3,256.18	4,870.62	7,326.67	10,204.86	13,519.05
营业税金及附加	7.10	7.62	11.12	17.83	21.88
营业费用	202.06	197.90	273.01	420.12	543.49
管理费用	127.79	184.04	241.48	390.66	520.13
研发费用	361.65	706.68	919.23	1,169.42	1,551.87
财务费用	27.25	(40.53)	9.08	(2.40)	(3.31)
资产减值损失	(3.91)	(0.39)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.36	(30.41)	(20.28)	3.38	4.51
投资净收益	2.33	(4.15)	0.00	0.00	0.00
其他	3.53	41.23	40.55	(6.76)	(9.01)
营业利润	145.40	173.18	391.41	611.39	904.87
营业外收入	0.01	8.37	2.00	2.00	2.00
营业外支出	0.06	2.98	1.01	1.35	1.78
利润总额	145.35	178.57	392.40	612.04	905.09
所得税	(2.65)	(10.45)	24.64	38.44	56.84
净利润	148.00	189.02	367.76	573.61	848.25
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	148.00	189.02	367.76	573.61	848.25
每股收益(元)	1.02	1.30	2.53	3.95	5.84

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	52.87%	47.85%	50.55%	39.34%	33.14%
营业利润	-24.06%	19.10%	126.02%	56.20%	48.00%
归属于母公司净利润	-18.00%	27.71%	94.57%	55.97%	47.88%
获利能力					
毛利率	21.15%	20.23%	20.30%	20.33%	20.73%
净利率	3.58%	3.10%	4.00%	4.48%	4.97%
ROE	8.63%	10.11%	11.38%	15.71%	19.82%
ROIC	42.61%	15.44%	18.22%	33.47%	40.81%
偿债能力					
资产负债率	41.52%	59.39%	39.31%	48.61%	47.38%
净负债率	-21.27%	18.83%	-43.77%	-40.32%	-47.57%
流动比率	2.10	1.40	2.13	1.79	1.87
速动比率	1.51	0.86	1.44	1.01	1.19
营运能力					
应收账款周转率	11.41	9.03	11.19	14.67	14.67
存货周转率	6.78	5.65	6.40	6.22	6.40
总资产周转率	1.96	1.62	1.85	2.06	2.24
每股指标(元)					
每股收益	1.02	1.30	2.53	3.95	5.84
每股经营现金流	-0.99	-2.74	5.78	1.99	5.70
每股净资产	11.80	12.85	22.22	25.11	29.45
估值比率					
市盈率	173.24	135.64	69.72	44.70	30.23
市净率	14.95	13.72	7.94	7.02	5.99
EV/EBITDA	21.15	22.64	56.60	37.76	25.23
EV/EBIT	22.47	24.89	60.21	39.51	26.09

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com