

车载业务获海外大额订单，未来成长可期

2024年04月18日

➤ **事件：**2024年4月17日，移远通信发布收到项目定点函的公告，收到约为7.42亿美元—13.09亿美元项目定点函。

➤ **公司车载业务获海外大额订单，远期将有望产生积极影响。**移远通信近日收到全球知名汽车零部件供应商（基于保密协议，无法披露名称）的定点函，选择公司作为其汽车模组供应商。根据该客户规划，此次定点项目预计从2026年逐步开始量产交付，交付周期为2026年至2033年，共8年。项目生命周期总销售金额预估约为7.42亿美元-13.09亿美元。上述项目定点通知并不反映该客户最终的实际采购数量，目前仅为客户预计金额，该事项预计对2024年度、2025年度的经营业绩不会产生影响。该事项将对公司未来的经营业绩产生积极影响，具体影响金额及时间将视实施情况确定。

➤ **公司2023年全球市场份额占比达34%，行业领军地位稳固。**根据Counterpoint最新发布的应用划分的全球蜂窝物联网模组和芯片追踪报告，2023年全球蜂窝物联网模组出货量首次出现年度下滑，同比下降2%。供应链中断后库存调整以及工业和企业等一些关键市场垂直领域的需求减少是导致下降的一些主要因素。2023年4G Cat.1 bis增长最快，占出货量的22%以上。得益于性价比和能效比，4G Cat.1 bis已成为中国POS、智能表计、车联网和定位跟踪器市场的主要蜂窝标准。市场正缓慢地从4G Cat.1和NB-IoT过渡到更具效率的4G Cat.1 bis。据Counterpoint数据，2023年移远通信全球市场份额达34.0%，大幅领先于排名第二的广和通（7.8%）和中国移动（6.7%），行业龙头地位稳固。

➤ **股权激励绑定核心团队，高标准下公司后续发展可期。**2023年7月25日公司发布股权激励计划，以2022年净利润基数，2024/2025/2026年归母净利润增长率分别不低于10%、30%、60%。公司2022年净利润为6.23亿元，根据股权激励目标指引预计2024/2025/2026年公司归母净利润目标分别不低于6.85亿元、8.10亿元、9.97亿元，或可期待公司后续业绩高速增长。

➤ **投资建议：**我们看好物联网行业的后续发展，同时认为移远通信作为物联网模组领域全球龙头有望依托自身优势持续向上下游延伸拓展，海外市场有望为公司继续带来可观业绩增量，公司市场领先地位或将进一步得到巩固。我们基于2023年公司面对复杂外部环境因素调整公司盈利预测，预计公司2023-2025年营业收入有望分别达139.40亿元、165.20亿元和194.39亿元，归母净利润有望分别达0.84亿元、6.75亿元、8.45亿元，对应PE倍数122x/15x/12x。我们预期后续股权激励下公司业绩有望持续高增。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧的风险；市场需求不及预期风险；海外客户开拓不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	14,230	13,940	16,520	19,439
增长率 (%)	26.4	-2.0	18.5	17.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	623	84	675	845
增长率 (%)	73.9	-86.6	707.7	25.1
每股收益 (元)	2.35	0.32	2.55	3.19
PE	16	122	15	12
PB	2.7	2.6	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年4月17日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
38.44元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

邮箱：cuiroyu@mszq.com

相关研究

- 移远通信 (603236.SH) 2023 年三季报点评：Q3 归母净利润环比修复，毛利率回升明显-2023/10/27
- 移远通信 (603236.SH) 2023 年半年报点评：Q2 业绩明显好转，股权激励下有望延续高增-2023/08/15
- 移远通信 (603236.SH) 2022 年年报&2023 年一季报点评：Q1 业绩承压，加码新产品布局未来可期-2023/04/26
- 移远通信 (603236.SH) 2022 年度业绩预告点评：预告业绩整体符合预期，海外业务加速成长-2023/01/31
- 移远通信 (603236.SH) 2022 年三季报点评：盈利水平提升明显，龙头位置显著-2022/10/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,230	13,940	16,520	19,439
营业成本	11,416	11,298	13,383	15,640
营业税金及附加	12	14	16	19
销售费用	455	396	363	428
管理费用	340	390	297	389
研发费用	1,335	1,673	1,652	1,944
EBIT	633	169	807	1,019
财务费用	110	127	160	204
资产减值损失	-79	-4	-3	-4
投资收益	65	1	2	2
营业利润	611	81	684	856
营业外收支	3	4	4	4
利润总额	613	85	688	860
所得税	-7	2	14	17
净利润	621	83	674	843
归属于母公司净利润	623	84	675	845
EBITDA	937	522	1,238	1,519

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,199	2,788	3,691	4,830
应收账款及票据	2,345	2,254	2,670	3,142
预付款项	129	124	147	172
存货	3,014	3,095	3,667	4,285
其他流动资产	614	563	656	719
流动资产合计	8,301	8,824	10,831	13,149
长期股权投资	39	45	47	49
固定资产	1,219	1,407	1,511	1,527
无形资产	378	453	526	600
非流动资产合计	1,972	2,246	2,428	2,520
资产合计	10,273	11,070	13,259	15,669
短期借款	2,015	2,536	3,669	4,798
应付账款及票据	2,709	2,836	3,281	3,844
其他流动负债	801	762	862	976
流动负债合计	5,525	6,134	7,812	9,618
长期借款	973	973	973	973
其他长期负债	55	55	55	55
非流动负债合计	1,028	1,028	1,028	1,028
负债合计	6,553	7,162	8,841	10,646
股本	189	265	265	265
少数股东权益	-1	-1	-2	-4
股东权益合计	3,720	3,908	4,419	5,022
负债和股东权益合计	10,273	11,070	13,259	15,669

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.36	-2.04	18.50	17.67
EBIT 增长率	75.92	-73.25	377.08	26.25
净利润增长率	73.94	-86.57	707.73	25.05
盈利能力 (%)				
毛利率	19.78	18.96	18.99	19.54
净利率	4.36	0.60	4.08	4.34
总资产收益率 ROA	6.06	0.76	5.09	5.39
净资产收益率 ROE	16.74	2.14	15.28	16.80
偿债能力				
流动比率	1.50	1.44	1.39	1.37
速动比率	0.93	0.91	0.90	0.90
现金比率	0.40	0.45	0.47	0.50
资产负债率 (%)	63.79	64.70	66.67	67.95
经营效率				
应收账款周转天数	52.75	52.00	52.00	52.00
存货周转天数	96.36	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	1.39	1.26	1.25	1.24
每股指标 (元)				
每股收益	2.35	0.32	2.55	3.19
每股净资产	14.06	14.77	16.71	19.00
每股经营现金流	1.90	2.78	2.75	4.06
每股股利	0.51	0.11	0.63	0.92
估值分析				
PE	16	122	15	12
PB	2.73	2.60	2.30	2.02
EV/EBITDA	11.82	21.08	9.08	7.39
股息收益率 (%)	1.33	0.29	1.64	2.39

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	621	83	674	843
折旧和摊销	305	353	431	500
营运资金变动	-530	154	-559	-501
经营活动现金流	502	735	727	1,075
资本开支	-337	-618	-607	-587
投资	35	-6	-2	-2
投资活动现金流	-302	-622	-607	-586
股权募资	1	76	0	0
债务募资	966	521	1,133	1,128
筹资活动现金流	787	475	783	650
现金净流量	1,066	589	903	1,139

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026