

## 移远通信

603236

买入 (维持)

## 定增蓄能未来，开启发展新纪元

2020 年 10 月 11 日

## 市场数据

| 市场数据日期    | 2020-10-9 |
|-----------|-----------|
| 收盘价(元)    | 201.53    |
| 总股本(百万股)  | 107.02    |
| 流通股本(百万股) | 71.02     |
| 总市值(百万元)  | 21566.93  |
| 流通市值(百万元) | 14311.85  |
| 净资产(百万元)  | 1744.64   |
| 总资产(百万元)  | 3989.31   |
| 每股净资产     | 16.30     |

## 主要财务指标

| 会计年度       | 2019   | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 4130   | 5815  | 8016  | 10431 |
| 同比增长       | 52.9%  | 40.8% | 37.8% | 30.1% |
| 净利润(百万元)   | 148    | 231   | 352   | 627   |
| 同比增长       | -18.0% | 55.9% | 52.6% | 78.1% |
| 毛利率        | 21.2%  | 21.6% | 22.2% | 22.9% |
| 净利润率       | 3.6%   | 4.0%  | 4.4%  | 6.0%  |
| 净资产收益率(%)  | 8.6%   | 12.1% | 15.6% | 21.8% |
| 每股收益(元)    | 1.38   | 2.16  | 3.29  | 5.86  |
| 每股经营现金流(元) | -1.35  | 4.90  | 3.30  | 4.58  |

## 相关报告

《20200825 移远通信(603236) 中报点评: 营收规模快速扩张, 创新研发筑基高增》2020-08-25

《20200429 移远通信(603236) 一季报点评: 卡位物联网卓越赛道, 持续研发蓄力高增长》2020-04-29

《20200415 移远通信(603236) 点评: 模组龙头高速增长, 万物互联引领未来》2020-04-15

分析师:

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

研究助理:

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **事件:** 移远通信发布定增预案, 计划通过非公开发行不超过 535.08 万股 (总股本的 5%), 募集不超过 11.03 亿元资金, 主要将投入于全球智能制造中心建设、智能车联网产业化以及研发中心升级项目。

当前的移远正快速扩张, 规划的全球智能制造中心项目总投资 8.53 亿元, 建设期 18 个月, 预计达产年营收 49.22 亿元, 利润 1.52 亿元, 税后内部收益率 16.01%; 智能车联网产业化项目计划投资 1.44 亿元, 建设期为 24 个月, 达产年营收可达 25.59 亿元, 利润 0.76 亿元, 税后内部收益率为 25.20%; 研发中心升级为非盈利性项目, 总投资额为 1.07 亿元。

- **模组需求持续快速增长, 呼唤自主智能制造中心。**移远致力于为千行百业提供连接能力, 以完善产品线全方位引领行业发展。过去公司主要通过委托 EMS 厂商将自主采购的原材料进行代工生产, 伴随公司业务快速发展, 2016~2019 年, 公司年产量分别为 1623.63 万片、3952.33 万片、5381.90 万片、8274.48 万片, 复合增速超过 70%。随着模组需求的高速增长, 对市场变化和技术创新的快速反应能力、产品的弹性交付能力在行业竞争中愈发重要。

通过建设自有全球智能制造中心, 购置先进的自动化生产设备, 自主开发全套自动化测试系统, 公司将建成 20 条生产线, 达产后将形成年产 9000 万片的生产能力。公司不断扩大的自主生产能力, 在满足订单交付要求、

**风险提示:** 物联网发展不及预期; 汇率波动; 贸易争端; 人才技术流失风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

实现完整高效交付能力的同时，还将进一步提升生产质量和成本管控能力。更为重要的是，对核心制造技术的全面掌握有望显著缩短研发周期。不同于过往串行开发模式的大量时间投入，新模式下公司内部研发、制造等领域的专业人员将能从早期介入新品开发过程，通过全流程的规划设计能力，将可制造性、可测试性、可维护性等需求整合到产品设计规格中，确保产品设计方案的完备性，有效缩短产品研发周期。

- **车联网行业需求放量，前瞻布局乘风破浪。**车联网（V2X）是物联网重要应用领域，在 5G 建设高速推进、汽车智能化成为市场主流、电动汽车技术快速发展的背景下，车联网市场呈现高速发展趋势。据普华永道预测，2030 年智能驾驶等新技术将创造 600 亿美元以上盈利，产业链利润占比将大幅提升至 11% 左右，自动驾驶有望成为未来的重要利润来源。

目前，公司与业内知名车企建立了良好的合作关系，全球已有 25 家车厂的车型集成移远车规级模组，超 60 家主流 Tier 1 供应商选择与移远合作。公司在现有车联网研发成果的基础上，计划购置先进车联网设备、引进车联网模组高端人才，打造下一代车规/车用级 4G、5G、C-V2X 和 GNSS 车联网模组。移远通过前瞻布局不断完善产品结构、提升产品竞争力，引领车联网模组发展趋势，未来有望持续扩大公司海内外销售规模。与此同时，公司还将致力于实现核心技术领域的突破，促进车联网产业上下游的密切协作，推进国产模组全面融入国际市场，持续增强个性化车联网模组的定义和量产能力，进一步强化公司的引领地位，提升整体盈利水平。

- **升级研发中心筑基，着眼长期高质量发展。**移远通信始终重视研发，2016 年到 2020 年上半年，公司研发费用 0.50 亿元、1.00 亿元、1.64 亿元、3.62 亿元、2.62 亿元；研发人员达 234 人、367 人、624 人、1268 人、1833 人，投入金额和人员规模增长迅速，研发人员占比高达八成左右。公司紧跟无线通信技术趋势，站在新兴技术最前沿，陆续推出 5G、V2X、LTE Cat1、GNSS、Wi-Fi 6 等各产品线的创新模组产品，提供包括无线通信模组、物联网应用解决方案及云平台管理在内的一站式服务。公司计划升级研发中心筑高壁垒，通过持续改善研发环境、完善产品技术体系、提升技术预研能力、不断开拓创新，来培养储备专业人才、推进发展战略实施、催生向上新动能，以显著的核心技术优势逐步提升公司市场份额，扩大公司营收规模。
- **盈利预测与估值：**在智能制造中心的加持下，公司有望凭借深厚的研发实力、前瞻的市场布局、全球化的立体销售网络以及资格认证等优势进一步开拓万物互联的广阔市场，提升公司的抗风险能力及持续盈利能力。根据公司的最新发展情况，我们继续维持盈利预测，预计 2020-2022 年收入分别为 58.15/80.16/104.31 亿元，净利润 2.31/3.52/6.27 亿元，对应当前股价（2020 年 10 月 9 日）的 PS 分别为 3.71/2.69/2.07 倍，PE 为 93.4/61.2/34.4 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**物联网发展不及预期；汇率波动；贸易争端；人才技术流失风险。

## 附表

| 资产负债表          |      |       |       |       |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 单位: 百万元        |      |       |       |       |
| 会计年度           | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| <b>流动资产</b>    | 2558 | 2676  | 3022  | 3908  |
| 货币资金           | 601  | 959   | 697   | 842   |
| 交易性金融资产        | 301  | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款           | 481  | 385   | 683   | 888   |
| 其他应收款          | 36   | 71    | 94    | 119   |
| 存货             | 724  | 1030  | 1249  | 1716  |
| <b>非流动资产</b>   | 374  | 580   | 1103  | 1271  |
| 可供出售金融资产       | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 长期股权投资         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资性房地产         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 159  | 419   | 763   | 966   |
| 在建工程           | 22   | 18    | 159   | 87    |
| 油气资产           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产           | 54   | 66    | 81    | 96    |
| <b>资产总计</b>    | 2932 | 3256  | 4125  | 5179  |
| <b>流动负债</b>    | 1217 | 1354  | 1871  | 2298  |
| 短期借款           | 237  | 138   | 158   | 165   |
| 应付票据           | 127  | 160   | 238   | 300   |
| 应付账款           | 724  | 913   | 1317  | 1657  |
| 其他             | 130  | 143   | 157   | 176   |
| <b>非流动负债</b>   | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>负债合计</b>    | 1217 | 1354  | 1871  | 2298  |
| 股本             | 89   | 107   | 107   | 107   |
| 资本公积           | 1173 | 1155  | 1155  | 1155  |
| 未分配利润          | 417  | 591   | 925   | 1518  |
| 少数股东权益         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>股东权益合计</b>  | 1715 | 1901  | 2254  | 2881  |
| <b>负债及权益合计</b> | 2932 | 3256  | 4125  | 5179  |

| 现金流量表             |      |       |       |       |
|-------------------|------|-------|-------|-------|
| 单位: 百万元           |      |       |       |       |
| 会计年度              | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 净利润               | 148  | 231   | 352   | 627   |
| 折旧和摊销             | 27   | 63    | 128   | 198   |
| 资产减值准备            | 4    | -1    | 20    | 17    |
| 无形资产摊销            | 19   | 11    | 13    | 13    |
| 公允价值变动损失          | -0   | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用              | 2    | -5    | 10    | 11    |
| 投资损失              | -2   | -2    | -2    | -2    |
| 少数股东损益            | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金的变动           | -363 | -164  | 144   | 352   |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | -144 | 524   | 353   | 491   |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | -592 | -29   | -625  | -341  |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | 1072 | -138  | 9     | -5    |
| 现金净变动             | 339  | 358   | -262  | 144   |
| 现金的期初余额           | 258  | 601   | 959   | 697   |
| 现金的期末余额           | 598  | 959   | 697   | 842   |

| 利润表             |      |       |       |       |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 单位: 百万元         |      |       |       |       |
| 会计年度            | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| <b>营业收入</b>     | 4130 | 5815  | 8016  | 10431 |
| 营业成本            | 3256 | 4557  | 6233  | 8045  |
| 营业税金及附加         | 7    | 10    | 14    | 18    |
| 销售费用            | 202  | 275   | 386   | 498   |
| 管理费用            | 237  | 749   | 984   | 1153  |
| 财务费用            | 27   | -5    | 10    | 11    |
| 资产减值损失          | -4   | -4    | -4    | -4    |
| 公允价值变动          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益            | 2    | 2     | 2     | 2     |
| <b>营业利润</b>     | 145  | 236   | 395   | 713   |
| 营业外收入           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 营业外支出           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 145  | 236   | 395   | 713   |
| 所得税             | -3   | 5     | 43    | 86    |
| <b>净利润</b>      | 148  | 231   | 352   | 627   |
| 少数股东损益          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 148  | 231   | 352   | 627   |
| <b>EPS(元)</b>   | 1.38 | 2.16  | 3.29  | 5.86  |

## 主要财务比率

| 会计年度        | 2019   | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>  |        |       |       |       |
| 营业收入增长率     | 52.9%  | 40.8% | 37.8% | 30.1% |
| 营业利润增长率     | -24.1% | 62.4% | 67.4% | 80.4% |
| 净利润增长率      | -18.0% | 55.9% | 52.6% | 78.1% |
| <b>盈利能力</b> |        |       |       |       |
| 毛利率         | 21.2%  | 21.6% | 22.2% | 22.9% |
| 净利率         | 3.6%   | 4.0%  | 4.4%  | 6.0%  |
| ROE         | 8.6%   | 12.1% | 15.6% | 21.8% |

|             |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>偿债能力</b> |       |       |       |       |
| 资产负债率       | 41.5% | 41.6% | 45.4% | 44.4% |
| 流动比率        | 2.10  | 1.98  | 1.61  | 1.70  |
| 速动比率        | 1.50  | 1.21  | 0.94  | 0.95  |

|             |         |         |         |         |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>营运能力</b> |         |         |         |         |
| 资产周转率       | 195.5%  | 188.0%  | 217.2%  | 224.2%  |
| 应收帐款周转率     | 1147.5% | 1270.7% | 1420.6% | 1256.6% |

|                |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>每股资料(元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益           | 1.38  | 2.16  | 3.29  | 5.86  |
| 每股经营现金         | -1.35 | 4.90  | 3.30  | 4.58  |
| 每股净资产          | 16.02 | 17.77 | 21.06 | 26.93 |

|                |       |      |      |      |
|----------------|-------|------|------|------|
| <b>估值比率(倍)</b> |       |      |      |      |
| PE             | 145.7 | 93.4 | 61.2 | 34.4 |
| PB             | 12.6  | 11.3 | 9.6  | 7.5  |

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 投资评级说明

| 投资建议的评级标准                                                                                                                                   | 类别   | 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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%                                     |
|                                                                                                                                             |      | 审慎增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间                                 |
|                                                                                                                                             |      | 中性   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间                                 |
|                                                                                                                                             |      | 减持   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%                                     |
|                                                                                                                                             |      | 无评级  | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级 |
|                                                                                                                                             | 行业评级 | 推荐   | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数                                        |
|                                                                                                                                             |      | 中性   | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平                                       |
|                                                                                                                                             |      | 回避   | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数                                        |

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等仅供客户参考，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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

| 上海                       | 北京                       | 深圳                          |
|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 | 地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 | 地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 |
| 邮编：200135                | 邮编：100033                | 邮编：518035                   |
| 邮箱：research@xyzq.com.cn  | 邮箱：research@xyzq.com.cn  | 邮箱：research@xyzq.com.cn     |