国联证券 GUOLIAN SECURITIES

证券研究报告

非金融公司|公司点评|移远通信（603236）

2024年半年报点评：盈利能力提升，ODM业务快速增长

请务必阅读报告末页的重要声明

2024年08月30日

报告要点

公司发布 2024 年半年度报告，营业收入为 82.49 亿元，同比增长 26.67%；归母净利润为 2.09 亿元，同比增长 281.48%；扣非归母净利润为 1.89 亿元，同比增长 221.89%。公司控费效果显著，盈利能力提升，净利率同比提升 4.29 个百分点。行业复苏态势有望延续，公司份额保持第一。鉴于公司处于行业龙头地位，并有望受益于边缘 AI 的发展，维持为“买入”评级。

分析师及联系人

张宁　　张建宇

SAC：S0590523120003　SAC：S0590524050003

移远通信(603236)

2024 年半年报点评：盈利能力提升，ODM 业务快速增长

行　　业：	通信/通信设备
投资评级：	买入（维持）
当前价格：	42.95 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	264.57/264.57
流通 A 股市值(百万元)	11,363.49
每股净资产(元)	14.10
资产负债率(%)	67.36
一年内最高/最低(元)	57.38/29.78

股价相对走势

相关报告

1、《移远通信（603236）：行业需求回暖，Q2 业绩超预期 》2024.07.13
2、《移远通信（603236）：23Q4 业绩企稳回升，降本增效持续推进》2024.04.24

扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年半年度报告，营业收入为 82.49 亿元，同比增长 26.67%；归母净利润为 2.09 亿元，同比增长 281.48%；扣非归母净利润为 1.89 亿元，同比增长 221.89%。经营活动现金净流量为-3.36 亿元，同比下降 315.90%。

➢ 控费效果显著，盈利能力提升

2024 年 H1，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 2.79%、2.50%和 9.65%，同比下降 0.43 个百分点、0.67 个百分点和 3.13 个百分点；毛利率为 18.14%，同比提升 0.57 个百分点，净利率为 2.47%，同比提升 4.29 个百分点，盈利能力提升较为明显。

➢ 行业复苏态势有望延续，移远通信份额保持第一

根据 Counterpoint 统计，2023 年全球蜂窝物联网模组市场首次出现下降，同比下降 2%；2024Q1，全球蜂窝物联网模组市场显现复苏迹象，同比增长了 7%，中国和印度的需求是主要驱动力。公司作为物联网模组龙头，2024Q1 以 37.1%的份额位居全球第一，公司在模组业务基础上不断拓展衍生业务，为客户提供物联网综合解决方案，未来仍有望受益于行业的发展。

➢ 布局卫星通信领域，ODM 业务快速增长

公司积极布局卫星领域，率先推出了多款卫星通信模组并已实现量产。此外，基于公司的天线及软件平台服务业务，公司可为客户提供完善的端到端卫星通信方案。公司加快发展衍生业务，公司子公司安科联依托于移远丰富的全球 IoT 资源，布局了 ODM 业务，2024 年 H1，ODM 业务同比增长超过 50%。

➢ 盈利能力提升，给予“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 173.43/217.01/277.97 亿元，同比增速分别为 25.12%/25.13%/28.09%，归母净利润分别为 4.50/6.24/9.03 亿元，同比增速分别为 394.83%/38.97%/44.77%，EPS 分别为 1.70/2.36/3.41 元/股。鉴于公司处于行业龙头地位，并有望受益于边缘 AI 的发展，维持为“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期的风险，市场竞争加剧的风险，中美贸易摩擦的风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14230	13861	17343	21701	27797
增长率（%）	26.36%	-2.59%	25.12%	25.13%	28.09%
EBITDA（百万元）	997	498	778	967	1256
归母净利润（百万元）	623	91	449	624	903
增长率（%）	73.94%	-85.44%	394.83%	38.97%	44.77%
EPS（元/股）	2.35	0.34	1.70	2.36	3.41
市盈率（P/E）	18.2	125.3	25.3	18.2	12.6
市净率（P/B）	3.1	3.1	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	20.3	31.0	16.1	13.0	10.1

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价

风险提示

1. 下游需求不及预期的风险。若物联网下游的需求不及预期，则会影响物联网模组的需求，进而可能对公司的业务造成不利影响。

2. 市场竞争加剧的风险。物联网模组行业毛利率偏低，若行业竞争加剧，则可能对公司的盈利能力造成不利影响。

3. 中美贸易摩擦的风险。公司海外收入占比较高，贸易摩擦、地缘政治紧张局势可能会对公司的业务造成不利影响。

财务预测摘要

资产负债表 单位:百万元

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2199	1872	2601	3255	4170
应收账款+票据	2519	2383	2365	2959	3791
预付账款	129	101	157	196	252
存货	3014	3523	3849	4757	6094
其他	439	656	706	883	1131
流动资产合计	**8301**	**8535**	**9678**	**12051**	**15437**
长期股权投资	39	39	39	39	39
固定资产	1279	2007	1918	1799	1635
在建工程	98	102	85	68	51
无形资产	378	396	356	316	277
其他非流动资产	178	155	158	156	151
非流动资产合计	**1972**	**2698**	**2556**	**2379**	**2153**
资产总计	**10273**	**11233**	**12233**	**14430**	**17590**
短期借款	2015	720	1784	2857	4170
应付账款+票据	2709	4058	3943	4874	6243
其他	801	798	1019	1267	1621
流动负债合计	**5525**	**5575**	**6745**	**8998**	**12033**
长期带息负债	1004	1994	1525	1054	575
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	24	39	39	39	39
非流动负债合计	**1028**	**2034**	**1565**	**1093**	**615**
负债合计	**6553**	**7609**	**8310**	**10091**	**12648**
少数股东权益	-1	-8	-20	-36	-60
股本（百万股）	189	265	265	265	265
资本公积	2173	2117	2117	2117	2117
留存收益	1358	1251	1562	1994	2620
股东权益合计	**3720**	**3624**	**3924**	**4340**	**4942**
负债和股东权益总计	**10273**	**11233**	**12233**	**14430**	**17590**

现金流量表 单位:百万元

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	621	84	437	608	880
折旧摊销	273	343	263	276	286
财务费用	110	78	78	83	90
存货减少（增加为“-”）	-315	-510	-325	-909	-1336
营运资金变动	-543	467	-308	-540	-748
其它	324	530	283	845	1276
经营活动现金流	**470**	**992**	**428**	**363**	**447**
资本支出	-347	-270	-120	-100	-60
长期投资	32	82	0	0	0
其他	13	-7	43	64	61
投资活动现金流	**-302**	**-195**	**-77**	**-36**	**1**
债权融资	1086	-305	595	602	835
股权融资	44	76	0	0	0
其他	-343	-959	-216	-274	-368
筹资活动现金流	**787**	**-1189**	**379**	**327**	**467**
现金净增加额	**1035**	**-372**	**730**	**654**	**914**

利润表 单位:百万元

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	**14230**	**13861**	**17343**	**21701**	**27797**
营业成本	11416	11235	14048	17364	22242
营业税金及附加	12	12	15	19	24
营业费用	455	445	520	694	890
管理费用	1675	2065	2289	2995	3725
财务费用	110	78	78	83	90
资产减值损失	-79	-47	-35	-43	-56
公允价值变动收益	23	0	-23	0	0
投资净收益	65	29	70	70	70
其他	39	76	35	38	42
营业利润	**611**	**82**	**440**	**611**	**883**
营业外净收益	3	-6	-3	-3	-3
利润总额	**613**	**77**	**437**	**608**	**880**
所得税	-7	-8	0	0	0
净利润	**621**	**84**	**437**	**608**	**880**
少数股东损益	-2	-6	-12	-16	-23
归属于母公司净利润	**623**	**91**	**449**	**624**	**903**

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	26.36%	-2.59%	25.12%	25.13%	28.09%
EBIT	107.23%	-78.59%	232.72%	33.96%	40.45%
EBITDA	79.54%	-50.08%	56.41%	24.21%	29.87%
归属于母公司净利润	73.94%	-85.44%	394.83%	38.97%	44.77%
获利能力					
毛利率	19.78%	18.94%	19.00%	19.98%	19.98%
净利率	4.36%	0.61%	2.52%	2.80%	3.16%
ROE	16.74%	2.50%	11.38%	14.25%	18.05%
ROIC	16.35%	3.60%	11.19%	13.57%	17.35%
偿债能力					
资产负债率	63.79%	67.74%	67.93%	69.93%	71.90%
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
营运能力					
应收账款周转率	6.4	6.9	9.1	9.1	9.1
存货周转率	3.8	3.2	3.7	3.7	3.7
总资产周转率	1.4	1.2	1.4	1.5	1.6
每股指标（元）					
每股收益	2.4	0.3	1.7	2.4	3.4
每股经营现金流	1.8	3.8	1.6	1.4	1.7
每股净资产	14.1	13.7	14.9	16.5	18.9
估值比率					
市盈率	18.2	125.3	25.3	18.2	12.6
市净率	3.1	3.1	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	20.3	31.0	16.1	13.0	10.1
EV/EBIT	27.9	99.6	24.3	18.2	13.1

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	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10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

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

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼