

强烈推荐-A (首次)

移为通信 300590.SZ

目标估值: - 元  
当前股价: 62.95 元  
2017年05月12日

核心设备提供商，受益车联网起量

基础数据

上证综指	3062
总股本(万股)	8000
已上市流通股(万股)	2000
总市值(亿元)	50
流通市值(亿元)	13
每股净资产(MRQ)	9.4
ROE(TTM)	12.9
资产负债率	5.5%
主要股东	廖荣华
主要股东持股比例	38.25%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	121	121
相对表现	4	123	112



资料来源: 贝格数据、招商证券

公司为物联网产品核心提供商，产品在健壮性以及成本方面有先发优势，已经伴随行业进入快速成长轨道。

- 公司主营为嵌入式物联网器件，后装车载产品占比7成。2016年公司实现销售收入2.7亿元，其中车载产品占比70.2%，其次为物品追踪产品以及个人追踪产品，分别占比为19.96%、2.12%。销售收入同比减少7.31%，归母净利润同比减少6.16%；
- 行业刚开始起量，未来看千亿空间。公司2016年出货量为78万台，大部分为车载市场。2016年全球汽车保有量大于10亿辆，每年新车大致是1亿辆，如果每辆车均安装物联网终端，则潜在存量市场为3000亿元以上，每年增量市场约300-400亿。目前UBI、车队管理等领域均处于快速发展状态，公司将充分享受行业的快速发展；
- 公司产品竞争力强，拥有完善的全球销售体系。公司车载产品主要下游为M2M运营商，具体应用为UBI、车队管理、车辆被盗找回等相关服务。由于汽车单体价值量较大，且更换器件难度较大，下游对于产品质量要求高，公司产品在北美、南美以及欧洲形成大规模销售，公司竞争力强。2016年公司外销收入占比高达97%，且基本是通过直销的方式，足以证明公司销体系的健全；
- 大客户影响导致短期业绩下滑，预计2017Q2开始进入高速发展轨道。2017Q1，公司销售收入5992万元，同比增长约3%，归母净利润1728万元，同比增长13%。2016Q1，公司客户Octo产生销售收入约1500万，2017年Octo已经不再是公司客户，因此如果剔除Octo的影响，公司销售收入同比增速约为40pct，考虑到2016年Q1 Octo已经结束，则后续整体增速会呈现明显加速趋势；
- 首次覆盖给予“强烈推荐-A”投资评级。我们预计公司17-19年净利润1.30亿、1.76亿、2.38亿，对应PE38.8、28.6、21.1，首次覆盖给予“强烈推荐-A”投资评级；
- 风险提示：业务推进不达预期、次新股系统性风险。

董瑞斌

021-68407847  
dongruibin@cmschina.com.cn  
S1090516030002

研究助理

周翔宇

zhouxiangyu@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	291	270	371	529	748
同比增长	47%	-7%	37%	43%	41%
营业利润(百万元)	110	105	146	199	271
同比增长	25%	-4%	38%	37%	36%
净利润(百万元)	102	95	130	176	238
同比增长	32%	-6%	36%	36%	35%
每股收益(元)	1.69	1.59	1.62	2.20	2.98
PE	37.2	39.6	38.8	28.6	21.1
PB	21.1	18.7	15.6	11.0	7.8

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	218	268	408	580	814
现金	134	146	272	383	533
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	27	54	55	78	110
其它应收款	6	6	8	12	17
存货	45	50	59	86	124
其他	7	11	14	21	30
<b>非流动资产</b>	2	8	7	7	6
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1	2	2	2	2
无形资产	0	0	0	0	0
其他	1	6	5	4	4
<b>资产总计</b>	<b>221</b>	<b>276</b>	<b>415</b>	<b>586</b>	<b>820</b>
<b>流动负债</b>	41	74	93	127	175
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	18	43	58	84	122
预收账款	7	7	9	13	19
其他	16	24	26	29	33
<b>长期负债</b>	1	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>42</b>	<b>74</b>	<b>93</b>	<b>127</b>	<b>175</b>
股本	60	60	80	80	80
资本公积金	2	2	2	2	2
留存收益	117	141	240	378	563
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	179	202	322	459	645
<b>负债及权益合计</b>	<b>221</b>	<b>276</b>	<b>415</b>	<b>586</b>	<b>820</b>

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	94	81	128	143	195
净利润	102	95	130	176	238
折旧摊销	1	2	2	2	2
财务费用	(3)	(7)	(9)	(9)	(9)
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	(5)	(9)	3	(40)	(55)
其它	(0)	(0)	2	13	18
<b>投资活动现金流</b>	(1)	(4)	(1)	(1)	(1)
资本支出	(1)	(4)	(1)	(1)	(1)
其他投资	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(43)	(72)	(1)	(30)	(44)
借款变动	(20)	(50)	0	0	0
普通股增加	0	0	20	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(30)	(30)	(30)	(39)	(53)
其他	7	8	9	9	9
<b>现金净增加额</b>	<b>50</b>	<b>5</b>	<b>125</b>	<b>111</b>	<b>149</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	291	270	371	529	748
营业成本	131	105	141	206	299
营业税金及附加	1	1	1	1	1
营业费用	15	16	22	32	45
管理费用	41	50	68	97	138
财务费用	(7)	(9)	(9)	(9)	(9)
资产减值损失	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	110	105	146	199	271
营业外收入	3	5	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	113	110	151	204	276
所得税	12	15	21	28	38
<b>净利润</b>	102	95	130	176	238
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	102	95	130	176	238
<b>EPS (元)</b>	1.69	1.59	1.62	2.20	2.98

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	47%	-7%	37%	43%	41%
营业利润	25%	-4%	38%	37%	36%
净利润	32%	-6%	36%	36%	35%
<b>获利能力</b>					
毛利率	55.1%	61.3%	62.0%	61.0%	60.0%
净利率	34.8%	35.3%	35.0%	33.3%	31.9%
ROE	56.7%	47.1%	40.3%	38.4%	37.0%
ROIC	51.6%	41.3%	36.6%	35.8%	35.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	18.9%	26.7%	22.4%	21.6%	21.3%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.3	3.6	4.4	4.6	4.7
速动比率	4.2	2.9	3.8	3.9	3.9
<b>营运能力</b>					
资产周转率	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9
存货周转率	3.3	2.2	2.6	2.9	2.9
应收帐款周转率	12.9	6.7	6.8	8.0	8.0
应付帐款周转率	9.1	3.5	2.8	2.9	2.9
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	1.69	1.59	1.62	2.20	2.98
每股经营现金	1.56	1.35	1.60	1.79	2.43
每股净资产	2.98	3.37	4.03	5.74	8.06
每股股利	0.50	0.50	0.49	0.66	0.89
<b>估值比率</b>					
PE	37.2	39.6	38.8	28.6	21.1
PB	21.1	18.7	15.6	11.0	7.8
EV/EBITDA	46.7	49.5	34.9	25.1	18.3

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**董瑞斌**，本科就读于中国科技大学，博士毕业于中国科学院上海技术物理研究所，曾在国泰君安研究所，海通证券研究所从事电子行业，中小盘研究。于 2016 年加盟招商证券研发中心，从事中小盘研究。2013 年中小盘新财富最佳分析师第二名，2015 年电子行业新财富最佳分析师第五名，2016 年中小盘新财富最佳分析师第五名。

**周翔宇**，工学硕士。2016 年加入招商证券研发中心，从事中小市值行业研究。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。