

移为通信 (300590.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

在手订单充足，毛利率持续提升

业绩简评

4月24日，公司公布2022年年度报告和2023年一季报。22年公司实现营业收入10亿元，同比增长8.9%；归母净利润1.7亿元，同比增长6.4%。23年一季度公司实现收入1.8亿元，同比下滑16%，归母净利润1562万元，同比下降11.7%。业绩符合预期。

经营分析

车载信息终端快速增长，一季度收入承压。公司车载信息终端保持较快增速，22年业务收入5.1亿元，同比增长30.2%，营收占比达到50.6%。同时在冷链、工业无线路由器、两轮车智能化、资产管理等领域推出新产品，其中冷链相关产品已实现收入超1亿元，同比增加192%。一季度公司两轮车客户处在库存消化阶段，导致公司相关收入下降4000多万元。其他业务板块维持较好增长，冷链相关产品同比增加49%，动物溯源产品同比增加29%。

加大研发投入，毛利率持续回升。2022年度公司研发费用为1.1亿元，占营收比11.3%，同比增长17.6%。公司发布LTE Cat.1车辆跟踪器系列产品，满足当前智能车载终端升级换代趋势。

公司扩展自研模块，已在芯片上实现数据通信、定位、音频通话等功能应用，有效降低成本提高毛利率，公司部分材料采取国产替代，一季度综合毛利率40.4%，同比提升近10PP。

下游需求旺盛，长期看好公司M2M市场定位模组龙头优势。公司与建行各支行的合作仍在审核过程，未来有望实现全国范围安装。当前物联网下游需求旺盛，截至四月底，在手订单约3.2亿元且持续滚动获取，看好公司营收长期维持高增。上游原材料价格缓解叠加美元升值，有望驱动毛利率保持在较高水平，打开公司盈利空间。

盈利预测与估值

我们预计公司23-25年归母净利润分别为2.3亿元、2.9亿元、3.8亿元，当前股价对应PE分别为24x、18x、14x，维持“买入”评级。

风险提示

车载模组业务推进不及预期，行业竞争加剧，毛利率持续下行风险。

通信组

分析师：罗露 (执业S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.77元

相关报告：

- 《毛利率持续回升，发力冷链物流-移为通信22年三季报点评》，2022.10.25
- 《盈利能力有效改善，看好下半年业绩释放-国金通信-移为通信22...》，2022.7.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	921	1,002	1,304	1,707	2,249
营业收入增长率	94.79%	8.85%	30.08%	30.94%	31.77%
归母净利润(百万元)	156	165	226	292	376
归母净利润增长率	71.94%	6.35%	36.56%	29.08%	29.03%
摊薄每股收益(元)	0.511	0.361	0.493	0.637	0.822
每股经营性现金流净额	-0.07	-0.25	0.46	0.28	0.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.06%	9.80%	12.24%	14.25%	16.30%
P/E	56.48	27.15	23.85	18.48	14.32
P/B	5.68	2.66	2.92	2.63	2.33

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	473	921	1,002	1,304	1,707	2,249
增长率		94.8%	8.8%	30.1%	30.9%	31.8%
主营业务成本	-274	-589	-654	-830	-1,098	-1,463
%销售收入	57.9%	63.9%	65.3%	63.7%	64.3%	65.0%
毛利	199	332	348	473	609	786
%销售收入	42.1%	36.1%	34.7%	36.3%	35.7%	35.0%
营业税金及附加	-2	-4	-4	-5	-6	-8
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-33	-41	-57	-57	-72	-90
%销售收入	7.0%	4.5%	5.7%	4.4%	4.2%	4.0%
管理费用	-21	-35	-47	-50	-63	-81
%销售收入	4.5%	3.8%	4.7%	3.8%	3.7%	3.6%
研发费用	-67	-96	-113	-130	-167	-216
%销售收入	14.2%	10.5%	11.3%	10.0%	9.8%	9.6%
息税前利润 (EBIT)	76	156	126	231	301	392
%销售收入	16.1%	16.9%	12.6%	17.8%	17.6%	17.4%
财务费用	-12	-5	34	4	4	4
%销售收入	2.5%	0.6%	-3.4%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-1	-3	-7	0	0	0
公允价值变动收益	15	3	6	0	0	0
投资收益	1	9	5	5	5	5
%税前利润	0.7%	5.3%	3.0%	2.1%	1.6%	1.2%
营业利润	90	167	177	240	310	400
营业利润率	19.1%	18.2%	17.7%	18.4%	18.2%	17.8%
营业外收支	10	0	0	0	0	0
税前利润	100	167	177	240	310	400
利润率	21.1%	18.2%	17.7%	18.4%	18.2%	17.8%
所得税	-9	-12	-12	-14	-19	-24
所得税率	9.5%	7.0%	6.7%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润	90	156	165	226	292	376
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	90	156	165	226	292	376
净利率	19.1%	16.9%	16.5%	17.3%	17.1%	16.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	90	156	165	226	292	376
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	10	23	35	4	6	7
非经营收益	-5	-8	-31	-3	-3	-1
营运资金变动	-44	-193	-283	-15	-168	-208
经营活动现金净流	52	-22	-114	213	127	174
资本开支	-57	-41	-20	-33	-28	-22
投资	-89	116	-208	0	0	-10
其他	13	15	1	5	5	5
投资活动现金净流	-132	90	-227	-28	-23	-27
股权募资	0	334	6	1	0	0
债权募资	0	0	0	11	24	21
其他	-25	-35	-50	-70	-94	-118
筹资活动现金净流	-25	300	-44	-57	-69	-97
现金净流量	-115	363	-364	128	35	49

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	167	530	166	292	326	375
应收款项	96	124	265	300	346	394
存货	209	585	613	683	902	1,203
其他流动资产	430	322	505	566	597	641
流动资产	903	1,561	1,549	1,841	2,171	2,613
%总资产	71.4%	79.4%	79.0%	80.8%	82.6%	84.7%
长期投资	12	107	112	112	112	112
固定资产	329	257	253	258	263	268
%总资产	26.0%	13.1%	12.9%	11.3%	10.0%	8.7%
无形资产	10	34	36	60	77	87
非流动资产	361	406	411	436	458	473
%总资产	28.6%	20.6%	21.0%	19.2%	17.4%	15.3%
资产总计	1,264	1,967	1,960	2,277	2,630	3,086
短期借款	0	2	4	18	43	63
应付款项	121	216	101	202	267	356
其他流动负债	62	200	158	208	272	358
流动负债	183	418	263	428	582	777
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	4	3	9	3	2	2
负债	187	420	272	431	584	778
普通股股东权益	1,077	1,546	1,688	1,846	2,046	2,308
其中：股本	242	305	458	458	458	458
未分配利润	401	524	632	789	989	1,251
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,264	1,967	1,960	2,277	2,630	3,086

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.374	0.511	0.361	0.493	0.637	0.822
每股净资产	4.447	5.077	3.686	4.032	4.469	5.041
每股经营现金净流	0.213	-0.071	-0.249	0.464	0.278	0.379
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.150	0.200	0.250
回报率						
净资产收益率	8.40%	10.06%	9.80%	12.24%	14.25%	16.30%
总资产收益率	7.16%	7.91%	8.44%	9.92%	11.09%	12.19%
投入资本收益率	6.38%	9.34%	6.95%	11.67%	13.55%	15.52%
增长率						
主营业务收入增长率	-24.91%	94.79%	8.85%	30.08%	30.94%	31.77%
EBIT 增长率	-46.67%	104.78%	-18.91%	83.50%	30.05%	30.12%
净利润增长率	-44.25%	71.94%	6.35%	36.56%	29.08%	29.03%
总资产增长率	6.53%	55.62%	-0.35%	16.20%	15.48%	17.35%
资产管理能力						
应收账款周转天数	84.5	39.7	66.8	80.0	70.0	60.0
存货周转天数	223.6	246.0	333.9	300.0	300.0	300.0
应付账款周转天数	122.2	90.7	75.6	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	75.5	101.8	92.0	72.1	56.1	43.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-50.56%	-49.60%	-36.44%	-39.38%	-35.99%	-33.12%
EBIT 利息保障倍数	6.4	29.2	-3.7	-59.2	-71.0	-107.0
资产负债率	14.77%	21.38%	13.89%	18.93%	22.19%	25.22%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-21	增持	27.30	N/A
2	2022-04-14	增持	19.90	N/A
3	2022-07-21	增持	14.07	N/A
4	2022-10-25	买入	11.54	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402