

新兴市场需求释放，盈利能力增强助力业绩边际改善

核心观点:

- **2022 全年净利率稳步增长，2023Q1 业绩承压，综合毛利率快速提升。** 2022 全年公司实现营收 10.02 亿元（同比+8.85%）；实现归母净利润 1.65 亿元（同比+6.35%），扣非归母净利润 1.55 亿元，（同比+8.09%），全年业绩稳步增长。23Q1 实现营收 1.76 亿元（同比下降 16.01%）；实现归母净利润 1936 万元（同比+2.20%），综合毛利率达 40.39%（同比增长近 10pct），业绩下滑主要系 12 月疫情放开后员工大面积感染影响，致使出货旺季发货不畅，对营收造成一定压力；两轮车智能终端面临较大压力，在全球加息环境下的融资断崖现象频繁，叠加库存消化期，公司 22Q4 和 23Q1 两轮车业务下滑较大，对业绩影响较大，而公司费用开支较为固定，最终导致公司利润下滑比例较高。伴随采购成本端缓和，公司盈利能力不断增强，公司全年业绩有望边际改善。
- **传统车载智能终端业绩稳步增长，工业无线路由器布局成为新增长点。** **传统车载智能终端方面**，22 全年业绩维持增长，毛利率得以保持。车载信息智能终端营收 5.07 亿元（同比+30.22%），毛利率达 40.54%，基本盘业务发展稳步向好。**冷链新品方面**快速放量，22 年公司冷链运输产品贡献营收 1 亿多元，同比增长约 192%；23Q1 冷链相关产品较同期收入增加 49%，公司进行全球市场布局，新兴市场新增需求有望快速释放。**资产管理信息智能终端方面**，22 年收入达 2.71 亿元（同比+8.79），其中动物溯源产品营收 23Q1 同比增长 29%，有望持续为业绩增收。新业务拓展有望打开市场新空间，公司对工业路由器细分市场的进行了前瞻性的战略布局，期望在未来年度能成为公司新的业绩增长点，为公司高速增长提供有力支撑，23Q1 公司在手订单 3.2 亿元，下游客户需求稳步增长。随着国内数字经济不断推进，公司产品在更多领域下得到应用，物联网市场拓展持续推进。从全球经济衰退承压来看，公司全球市场布局，海外市场整体销售势头仍然向好，新增需求有望快速释放。
- **国产替代逐步显现提升核心竞争力，在手订单充足存货消化有序推进。** 公司通过自研模块的扩展不断降本增效，已成功在芯片上实现数据通信、定位、音频通话的功能，得益于自研及部分材料国产替代等比例提升有效提高毛利率，公司市场竞争力和盈利能力已在 23Q1 初有成效。公司在手订单仍然充足，22 年底公司存货规模为 6.13 亿元，23Q1 为 6.08 亿元，主要为公司战略备货所致。截至 23Q1 底，在手订单约 3.2 亿元，下游客户需求稳步增长，订单储备仍然充足。总体而言，随着公司将持续深耕车辆保险、车辆及物品防盗、资产管理、动物溯源等基本盘业务，拓展工业无线路由器等新兴应用领域，坚持内生和外延并举的经营策略，有望继续保持良好的业绩表现。我们看好公司未来高成长趋势，结合公司 2022 年度业绩预告，我们给予公司 2023E-2025E 年归母净利润预测值为 2.21 亿元、2.82 亿元、3.62 亿元，对应 EPS 为 0.48 元、0.62 元、0.79 元，对应 PE 为 24.13 倍、18.91 倍、14.73 倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**全球疫情影响及国外政策不确定性；汇率波动；原材料价格上涨；客户需求波动风险；市场竞争加剧，新产品市场推广不及预期。

移为通信(300590)

推荐(维持)

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

特此鸣谢: 王思宸、赵中兴

市场数据

2023-04-28

A 股收盘价(元)	11.92
股票代码	300590
A 股一年内最高价(元)	19.20
A 股一年内最低价(元)	9.76
上证指数	3,323.27
市盈率	31.9
总股本(万股)	45,785
实际流通 A 股(万股)	33,804
流通 A 股市值(亿元)	40

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】公司点评_通信行业_移为通信: 单季度业绩环比高增, 全年业绩有望边际改善

【银河通信】移为通信点评: 自研能力持续提升, 打开海内外市场新空间

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1002.22	1338.32	1712.70	2182.68
收入增长率%	8.85	33.54	27.97	27.44
归母净利润(百万元)	165.43	221.01	282.02	362.00
利润增速%	6.35	33.59	27.61	28.36
毛利率%	34.71	36.00	36.05	36.06
摊薄 EPS(元)	0.36	0.48	0.62	0.79
PE	32.24	24.13	18.91	14.73
PB	3.16	2.79	2.43	2.09
PS	5.32	3.99	3.11	2.44

数据来源: wind, 公司公告, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022A					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1548.60	2023.16	2264.60	2931.24	营业收入	1002.22	1338.32	1712.70	2182.68
现金	165.86	305.24	290.10	469.65	营业成本	654.35	856.52	1095.27	1395.61
应收账款	254.38	235.39	391.39	407.38	营业税金及附加	4.04	5.09	6.51	8.29
其它应收款	11.04	18.91	19.42	29.42	营业费用	57.50	58.89	76.22	98.22
预付账款	14.20	18.58	23.76	30.28	管理费用	46.86	50.86	66.80	87.31
存货	612.57	954.48	1049.37	1503.94	财务费用	-34.34	5.57	5.57	5.57
其他	490.56	490.56	490.56	490.56	资产减值损失	-5.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	411.06	411.06	411.06	411.06	公允价值变动收益	6.21	0.00	0.00	0.00
长期投资	38.88	38.88	38.88	38.88	投资净收益	5.38	6.69	8.56	10.91
固定资产	252.50	252.50	252.50	252.50	营业利润	177.21	236.93	303.06	389.06
无形资产	5.48	5.48	5.48	5.48	营业外收入	0.05	0.21	0.20	0.20
其他	114.21	114.21	114.21	114.21	营业外支出	0.01	0.01	0.01	0.01
资产总计	1959.67	2434.23	2675.66	3342.31	利润总额	177.25	237.13	303.25	389.25
流动负债	262.84	516.38	475.80	780.44	所得税	11.82	16.13	21.23	27.25
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	165.43	221.01	282.02	362.00
应付账款	78.64	276.11	177.52	400.50	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	184.20	240.27	298.28	379.94	归属母公司净利润	165.43	221.01	282.02	362.00
非流动负债	9.28	9.28	9.28	9.28	EBITDA	159.33	235.81	300.07	383.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.36	0.48	0.62	0.79
其他	9.28	9.28	9.28	9.28					
负债合计	272.12	525.67	485.08	789.73	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	8.85%	33.54%	27.97%	27.44%
归属母公司股东权益	1687.55	1908.56	2190.58	2552.58	营业利润	5.99%	33.70%	27.91%	28.38%
负债和股东权益	1959.67	2434.23	2675.66	3342.31	归属母公司净利润	6.35%	33.59%	27.61%	28.36%
					毛利率	34.71%	36.00%	36.05%	36.06%
					净利率	16.51%	16.51%	16.47%	16.59%
					ROE	9.80%	11.58%	12.87%	14.18%
					ROIC	7.23%	11.47%	12.69%	13.94%
					资产负债率	13.89%	21.59%	18.13%	23.63%
					净负债比率	16.12%	27.54%	22.14%	30.94%
					流动比率	5.89	3.92	4.76	3.76
					速动比率	3.36	1.96	2.42	1.74
					总资产周转率	0.51	0.55	0.64	0.65
					应收帐款周转率	3.94	5.69	4.38	5.36
					应付帐款周转率	12.74	4.85	9.65	5.45
					每股收益	0.36	0.48	0.62	0.79
					每股经营现金	-0.25	0.30	-0.04	0.38
					每股净资产	3.69	4.17	4.78	5.58
					P/E	32.24	24.13	18.91	14.73
					P/B	3.16	2.79	2.43	2.09
					EV/EBITDA	27.19	21.36	16.83	12.70
					P/S	5.32	3.99	3.11	2.44

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

赵良华，通信行业首席分析师&中小盘行业分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。

8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。任职国泰君安期间曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

本人承，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn