

移为通信 (300590)

证券研究报告

2018年10月30日

超三季报业绩预告上限，有望进入新一轮增长期

事件：公司公布三季报，前三季度实现营业收入 3.05 亿元，同比增长 43.73%；归属上市公司净利润 0.82 亿元，同比增长 36.1%。

点评：

一、业绩超业绩预告上限

公司此前预计前三季度净利润同比增长 27.24%-35.33%，实际净利润超出预测区间上限。增长一方面受益于汇兑收益，一方面受益于公司新的业务拓展。公司目前传统优势业务保持快速增长，新业务开始放量，整体业务有望进入新一轮高速增长期。

从盈利能力看，公司毛利率由于新增产品业务线，同比下滑；三项费用率下降，净利率略有下降。公司前三季度毛利率为 46.89%，较去年同期的 56.43% 同比下降 9.54%。三项费用率方面，销售费用、管理费用和财务费用占营收比例分别为 6.82%、4.47% 和 -5.95%，较去年同期的 5.3%、20.4% 和 2.04% 分别下降 -1.52%、15.93% 和 7.99%。管理费用率大幅下降主要是研发费用单独拆出，公司前三季度研发费用 4594.4 万元，占收入比例 15.06%，同比增长 54.31%。如果包括研发费用，前三季度管理费用率为 19.53%，同比略有下降。财务费用大幅下降主要受益于汇兑收益。

公司经营现金流向好，前三季度经营现金流 0.83 亿元，与净利润规模基本相当，同比增长 128.09%。同时公司账上现金和其他流动资产共超过 6 亿元，只有 500 万元短期借款，无其他有息负债，资产负债非常健康。

二、全球及中国蜂窝 M2M 市场复合高增长

根据 GSMA 与中国信通院的测算，预计目前全球蜂窝 M2M 终端设备数量 5 亿左右，未来的复合增长率 25% 以上，2020 年有望达到 20 亿规模的终端数量，市场规模数千亿元。国内来看，根据 GSMA 和中国信通院的统计和预测，2015 年国内蜂窝 M2M 连接数 1 亿次，2020 年预计达 3.5 亿次，呈几倍增长。

四、盈利预测及估值

我们看好公司作为 M2M 终端领域领先厂商，长期受益物联网行业持续发展。由于汇兑及公司业务拓展导致公司前三季度业绩超预期，我们上调公司净利润由 1.18、1.38 和 1.64 亿元上调至 1.31、1.72 和 2.12 亿元，重申“增持”评级。

风险提示：海外竞争加剧导致毛利率下滑；上游芯片价格上涨；汇兑风险

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 通信/通信设备 |
| 6 个月评级 | 增持 (维持评级) |
| 当前价格 | 20.61 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 160.00 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 97.00 |
| A 股总市值(百万元) | 3,297.60 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 1,999.17 |
| 每股净资产(元) | 5.12 |
| 资产负债率(%) | 17.30 |
| 一年内最高/最低(元) | 37.70/17.85 |

作者

王俊贤 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080002
wangjunxian@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《移为通信-首次覆盖报告:M2M 终端领先厂商，长期受益物联网行业发展》
2018-03-29

| 财务数据和估值 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 营业收入(百万元) | 270.15 | 362.45 | 493.34 | 839.18 | 1,121.74 |
| 增长率(%) | (7.31) | 34.16 | 36.11 | 70.10 | 33.67 |
| EBITDA(百万元) | 97.69 | 110.90 | 140.26 | 193.94 | 240.53 |
| 净利润(百万元) | 95.27 | 96.94 | 130.56 | 172.18 | 211.82 |
| 增长率(%) | (6.16) | 1.75 | 34.69 | 31.88 | 23.02 |
| EPS(元/股) | 0.60 | 0.61 | 0.82 | 1.08 | 1.32 |
| 市盈率(P/E) | 34.61 | 34.02 | 25.26 | 19.15 | 15.57 |
| 市净率(P/B) | 16.31 | 4.29 | 3.66 | 3.08 | 2.57 |
| 市销率(P/S) | 12.21 | 9.10 | 6.68 | 3.93 | 2.94 |
| EV/EBITDA | 0.00 | 36.95 | 19.83 | 13.34 | 10.45 |

资料来源：wind，天风证券研究所



三、技术优势突出，盈利能力较强

公司产品的核心竞争力有两点：1、基于芯片级的开发能力，可以降低成本；2、公司拥有极强的响应能力，能够快速响应客户的需求。

公司在全球的竞争对手主要包括美国的 CalAmp、Enfora、欧洲的 Teltonika、Aaplicom 等。由于市场相对分散，竞争对手也相对分散，在欧洲的车险领域，公司的竞争力和品牌影响力明显占优。公司在海外市场拓展依靠几方面：1、移为在海外车险领域的品牌认可度；2、广泛的参加国际性的展会，

加强技术交流。由于公司针对的是细分市场，通过展会是性价比非常高的营销方式；3、一批优秀的生态合作伙伴和高价值下游客户。

公司较海外主要竞争对手如 CAMP 有显著的成本控制优势，主要在于：1、公司基于芯片级的方案设计能力；2、费用控制显著占优，公司近两年三项费用占比下降到 20%以下，而 CAMP 的三项费用占比 2017 年达到了 30%以上。

风险提示：海外竞争加剧导致毛利率下滑；上游芯片价格上涨；汇兑风险

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 货币资金 | 146.35 | 395.65 | 511.34 | 707.24 | 780.83 | 营业收入 | 270.15 | 362.45 | 493.34 | 839.18 | 1,121.74 |
| 应收账款 | 60.33 | 81.75 | 27.41 | 65.83 | 58.80 | 营业成本 | 104.56 | 173.09 | 264.08 | 464.79 | 640.37 |
| 预付账款 | 10.15 | 6.65 | 15.36 | 23.37 | 29.99 | 营业税金及附加 | 0.54 | 1.23 | 1.48 | 2.52 | 3.37 |
| 存货 | 50.38 | 88.01 | 73.35 | 55.75 | 122.13 | 营业费用 | 16.34 | 18.99 | 25.65 | 41.96 | 56.09 |
| 其他 | 0.52 | 300.66 | 300.80 | 300.80 | 300.80 | 管理费用 | 49.70 | 68.85 | 92.25 | 155.25 | 205.28 |
| 流动资产合计 | 267.72 | 872.71 | 928.27 | 1,153.00 | 1,292.55 | 财务费用 | (8.78) | 7.71 | (5.00) | (1.00) | (2.00) |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资产减值损失 | 2.31 | 0.08 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 1.77 | 4.29 | 27.00 | 69.79 | 111.63 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 在建工程 | 0.00 | 0.00 | 36.00 | 69.60 | 71.76 | 投资净收益 | 0.00 | 9.26 | 29.00 | 15.67 | 17.89 |
| 无形资产 | 0.36 | 0.07 | (0.02) | (0.02) | (0.02) | 其他 | 0.00 | (20.83) | (58.00) | (31.33) | (35.78) |
| 其他 | 6.20 | 4.35 | 3.78 | 3.30 | 2.83 | 营业利润 | 105.49 | 104.07 | 143.87 | 191.33 | 236.53 |
| 非流动资产合计 | 8.33 | 8.71 | 66.75 | 142.67 | 186.20 | 营业外收入 | 4.95 | 6.41 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| 资产总计 | 276.05 | 881.43 | 995.02 | 1,295.68 | 1,478.74 | 营业外支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 短期借款 | 0.00 | 5.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 利润总额 | 110.44 | 110.48 | 148.87 | 196.33 | 241.53 |
| 应付账款 | 44.47 | 47.38 | 31.84 | 107.59 | 84.52 | 所得税 | 15.17 | 13.54 | 18.31 | 24.15 | 29.71 |
| 其他 | 29.35 | 55.28 | 59.24 | 111.97 | 106.29 | 净利润 | 95.27 | 96.94 | 130.56 | 172.18 | 211.82 |
| 流动负债合计 | 73.83 | 107.66 | 91.09 | 219.56 | 190.81 | 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 95.27 | 96.94 | 130.56 | 172.18 | 211.82 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股收益(元) | 0.60 | 0.61 | 0.82 | 1.08 | 1.32 |
| 其他 | 0.00 | 4.40 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | | | | | | |
| 非流动负债合计 | 0.00 | 4.40 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | | | | | | |
| 负债合计 | 73.83 | 112.06 | 95.09 | 223.56 | 194.81 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 主要财务比率 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 股本 | 60.00 | 160.00 | 160.00 | 160.00 | 160.00 | 成长能力 | | | | | |
| 资本公积 | 1.70 | 435.90 | 435.90 | 435.90 | 435.90 | 营业收入 | -7.31% | 34.16% | 36.11% | 70.10% | 33.67% |
| 留存收益 | 142.23 | 609.37 | 739.93 | 912.12 | 1,123.93 | 营业利润 | -4.28% | -1.34% | 38.25% | 32.98% | 23.62% |
| 其他 | (1.70) | (435.90) | (435.90) | (435.90) | (435.90) | 归属于母公司净利润 | -6.16% | 1.75% | 34.69% | 31.88% | 23.02% |
| 股东权益合计 | 202.23 | 769.37 | 899.93 | 1,072.12 | 1,283.93 | 获利能力 | | | | | |
| 负债和股东权益总 | 276.05 | 881.43 | 995.02 | 1,295.68 | 1,478.74 | 毛利率 | 61.30% | 52.24% | 46.47% | 44.61% | 42.91% |
| | | | | | | 净利率 | 35.26% | 26.75% | 26.47% | 20.52% | 18.88% |
| | | | | | | ROE | 47.11% | 12.60% | 14.51% | 16.06% | 16.50% |
| | | | | | | ROIC | 188.93% | 197.42% | 32.53% | 43.47% | 57.01% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 26.74% | 12.71% | 9.56% | 17.25% | 13.17% |
| | | | | | | 净负债率 | -45.58% | -9.43% | -32.07% | -38.83% | -37.67% |
| | | | | | | 流动比率 | 3.63 | 8.11 | 10.19 | 5.25 | 6.77 |
| | | | | | | 速动比率 | 2.94 | 7.29 | 9.39 | 5.00 | 6.13 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 5.80 | 5.10 | 9.04 | 18.00 | 18.00 |
| | | | | | | 存货周转率 | 5.67 | 5.24 | 6.11 | 13.00 | 12.61 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 1.09 | 0.63 | 0.53 | 0.73 | 0.81 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 0.60 | 0.61 | 0.82 | 1.08 | 1.32 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | 0.50 | 0.49 | 1.05 | 1.66 | 0.70 |
| | | | | | | 每股净资产 | 1.26 | 4.81 | 5.62 | 6.70 | 8.02 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 34.61 | 34.02 | 25.26 | 19.15 | 15.57 |
| | | | | | | 市净率 | 16.31 | 4.29 | 3.66 | 3.08 | 2.57 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 0.00 | 36.95 | 19.83 | 13.34 | 10.45 |
| | | | | | | EV/EBIT | 0.00 | 37.43 | 20.03 | 13.59 | 10.72 |

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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。

一般声明

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

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |