天风证券 TF SECURITIES

移为通信（300590）

证券研究报告
2019 年 01 月 27 日

业绩符合预期，物联网 M2M 龙头全球化扩张，持续成长

事件：公司公布 2018 年业绩预告，预计实现归属上市公司净利润 1.21-1.31 亿元，同比增长 25%-35%。

点评：

一、公司 2018 年业绩预测中枢 1.26 亿元，同比增长 30%，超过一致预期的 1.22 亿元，符合我们预期

公司预计 2018 全年销售收入增长超过 30%。自 2012 年以来，除 2016 年受到单一大客户影响出现下滑，公司其他年度均实现 30%以上收入增长，呈现持续性成长趋势。**目前公司收入规模显著扩大，单一客户依赖度降低，客户结构更加完善，同时下游应用领域逐渐丰富，我们认为公司未来年度的增长波动性更小。**

近两年由于下游应用市场增长迅速，公司不断扩充销售和研发团队，预计公司 2018 年销售费用及管理费用同比增长超过 50%和 40%。**公司历史上经营稳健，我们认为当前的销售和管理团队大幅扩张是公司应对下游需求显著增长的体现，未来将在收入端体现。**

由于公司成本端主要是人民币计价，收入端美元计价，所以美元兑人民币汇率不仅影响汇兑收益，同时影响公司收入和毛利率。公司 2018 年持有美元类资产折算汇兑收益约 1700 万元。同时，由于 2018 年上半年美元兑人民币在低位，对公司收入和毛利率是负面影响，2018 年前三季度公司整体毛利率下滑有一部分是由于汇率影响。

二、全球领先的物联网 M2M 终端厂商，全球化持续扩张，迎接 To T 时代的广阔发展机遇

公司所在的市场主要针对蜂窝网络（2G/3G/4G/NB-IoT/eMTC 等）物联网市场，下游应用领域广泛，公司发展初期主要集中在车载领域，包括车队管理、汽车保险、汽车金融等，目前已经全面延伸到物品、畜牧、共享经济（单车、滑板车）、宠物、户外个人等市场。**根据 Analysys Mason Limited 数据，预计 2018 年全球 M2M 设备连接相关收入接近 300 亿美金，未来行业复合增长率 17%，我们估计硬件终端占比约 10%。我们认为在目前渐行渐近的 To T 时代，公司面临下游需求百花齐放的发展机遇。**

公司是全球领先的终端品牌，在全球的竞争对手主要包括美国的 CalAmp、Enfora、欧洲的 Teltonika、Aaplicom 等，其中很多竞争对手专注本地市场，而公司是全球化战略。由于海外市场更加注重品牌、产品性能、国际化，海外竞争相对不激烈。公司在海外市场拓展依靠几方面：紧密跟踪最新的市场需求和网络制式，快速响应下游应用需求；海外当地的资深销售团队；海外深耕多年，一批一起成长壮大的优秀生态合作伙伴和高价值下游客户。

公司经营现金流优秀，前三季度经营现金流 0.83 亿元，经营现金流与净利润规模基本相当。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。

三、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，To T 时代公司的长期成长空间广阔。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.82、1.08 和 1.32 元，重申 “增持”评级，物联网标的重点推荐。

风险提示：海外市场发展放缓；汇兑风险；国内市场竞争加剧；

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	27.68 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	161.49
流通 A 股股本(百万股)	97.00
A 股总市值(百万元)	4,470.04
流通 A 股市值(百万元)	2,684.96
每股净资产(元)	5.12
资产负债率(%)	17.30
一年内最高/最低(元)	32.41/17.85

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-季报点评:超三季报业绩预告上限，有望进入新一轮增长期》2018-10-30

2 《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)	0.59	0.60	0.82	1.08	1.32
市盈率(P/E)	46.92	46.11	33.92	25.72	20.91
市净率(P/B)	22.10	5.81	4.92	4.13	3.45
市销率(P/S)	16.55	12.33	8.98	5.28	3.95
EV/EBITDA	0.00	36.95	27.90	19.17	15.15

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	146.35	395.65	511.34	707.24	780.83
应收账款	60.33	81.75	27.41	65.83	58.80
预付账款	10.15	6.65	15.36	23.37	29.99
存货	50.38	88.01	73.35	55.75	122.13
其他	0.52	300.66	300.80	300.80	300.80
流动资产合计	**267.72**	**872.71**	**928.27**	**1,153.00**	**1,292.55**
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1.77	4.29	27.00	69.79	111.63
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	0.36	0.07	(0.02)	(0.02)	(0.02)
其他	6.20	4.35	3.78	3.30	2.83
非流动资产合计	**8.33**	**8.71**	**66.75**	**142.67**	**186.20**
资产总计	**276.05**	**881.43**	**995.02**	**1,295.68**	**1,478.74**
短期借款	0.00	5.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	44.47	47.38	31.84	107.59	84.52
其他	29.35	55.28	59.24	111.97	106.29
流动负债合计	**73.83**	**107.66**	**91.09**	**219.56**	**190.81**
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
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
股本	60.00	160.00	160.00	160.00	160.00
资本公积	1.70	435.90	435.90	435.90	435.90
留存收益	142.23	609.37	739.93	912.12	1,123.93
其他	(1.70)	(435.90)	(435.90)	(435.90)	(435.90)
股东权益合计	**202.23**	**769.37**	**899.93**	**1,072.12**	**1,283.93**
负债和股东权益总	**276.05**	**881.43**	**995.02**	**1,295.68**	**1,478.74**

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	95.27	96.94	130.56	172.18	211.82
折旧摊销	1.73	2.03	1.38	3.61	6.00
财务费用	(7.39)	9.76	(5.00)	(1.00)	(2.00)
投资损失	0.00	(9.26)	(9.00)	(9.00)	(9.00)
营运资金变动	(6.62)	(316.88)	49.55	100.11	(94.24)
其它	(2.25)	295.17	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	**80.74**	**77.76**	**167.49**	**265.90**	**112.58**
资本支出	2.37	(0.75)	60.40	80.00	50.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(5.99)	(299.10)	(112.20)	(151.00)	(91.00)
投资活动现金流	**(3.63)**	**(299.86)**	**(51.80)**	**(71.00)**	**(41.00)**
债权融资	0.00	5.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	8.78	526.49	5.00	1.00	2.00
其他	(80.78)	(50.56)	(5.00)	0.00	0.00
筹资活动现金流	**(72.00)**	**480.93**	**0.00**	**1.00**	**2.00**
汇率变动影响	0.00	0.00	20.00	6.67	8.89
现金净增加额	**5.11**	**258.84**	**135.69**	**202.56**	**82.47**

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	**270.15**	**362.45**	**493.34**	**839.18**	**1,121.74**
营业成本	104.56	173.09	264.08	464.79	640.37
营业税金及附加	0.54	1.23	1.48	2.52	3.37
营业费用	16.34	18.99	25.65	41.96	56.09
管理费用	49.70	68.85	92.25	155.25	205.28
财务费用	(8.78)	7.71	(5.00)	(1.00)	(2.00)
资产减值损失	2.31	0.08	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	9.26	29.00	15.67	17.89
其他	0.00	(20.83)	(58.00)	(31.33)	(35.78)
营业利润	**105.49**	**104.07**	**143.87**	**191.33**	**236.53**
营业外收入	4.95	6.41	5.00	5.00	5.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	**110.44**	**110.48**	**148.87**	**196.33**	**241.53**
所得税	15.17	13.54	18.31	24.15	29.71
净利润	**95.27**	**96.94**	**130.56**	**172.18**	**211.82**
少数股东损益	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**
每股收益（元）	0.59	0.60	0.82	1.08	1.32

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	-7.31%	34.16%	36.11%	70.10%	33.67%
营业利润	-4.28%	-1.34%	38.25%	32.98%	23.62%
归属于母公司净利润	-6.16%	1.75%	34.69%	31.88%	23.02%
获利能力					
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	0.59	0.60	0.82	1.08	1.32
每股经营现金流	0.50	0.48	1.04	1.65	0.70
每股净资产	1.25	4.76	5.62	6.70	8.02
估值比率					
市盈率	46.92	46.11	33.92	25.72	20.91
市净率	22.10	5.81	4.92	4.13	3.45
EV/EBITDA	0.00	36.95	27.90	19.17	15.15
EV/EBIT	0.00	37.43	28.18	19.53	15.54

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