

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

移为通信 (300590)

重大事件快评

增持

(维持评级)

2019年02月25日

携工程师红利走向全球，延续高速增长态势

证券分析师：程成 0755-22940300 chengcheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001
 证券分析师：马成龙 021-60933150 machenglong@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002

事项：

2月22日，公司发布2018年业绩快报，营业收入和净利润增速均达到30%的水平，股价创近一年来新高。

评论：

■ 携工程师红利走向全球，延续高速增长态势，维持“增持”评级

公司2018年全年不管是从收入端还是利润端，均从2016年的低谷中恢复过来，延续公司成立之后迅猛的发展势头，股价也逐步受到资本市场认可。

实际上，公司凭借技术+市场双轮驱动，不断撬动新客户获得大合同的发展逻辑一直未变，2018年开始只是因为产品代际升级加速创造了更好的大环境，从而给公司提供了更好的发展机遇而已。而2016年的失利，也是这个发展逻辑的反向验证，给公司未来的发展提供了一些警示，栽过跟头之后才能走得更平稳。

我们认为，随着通信行业产品迭代升级加快，中国的工程师红利在通信行业将体现得更加明显，相应的通信终端制造商，将携此优势走向全球，引领全球。华为已向人们证明了这点，移为通信作为资产追踪终端这一细分领域的佼佼者，有望复制华为的传奇。

我们预计公司2019/2020年的净利润为1.8亿/2.2亿，对应PE28倍、24倍，维持“增持”评级。

正文：

本文主要回答资本市场关注的公司发展过程中最核心问题：

1、公司的核心竞争力是什么？

公司不同时期的发展驱动因素并不同，发展至今，归结为**管理层能力+工程师红利**：

公司发展最早期，创始团队做出一两款优质产品，并依靠自身的资源与一定的机遇，成功进入海外市场，并逐步站稳脚跟。创始人廖荣华及彭崑曾是中国最大的无线通信模组公司——芯讯通的缔造者，对于无线通信技术与产品有着深刻的理解，同时其将Simcom这一模组品牌输送至六大洲，培养了团队开拓全球市场的能力。后廖等携团队创业创办了移为通信，将无线通信终端类产品卖到全球市场，其实是已有能力的延续，**这一阶段，创始人自身的技术+市场资源，是公司发展的核心驱动力。**

公司发展的第二阶段，也就是当下，通过击败竞争对手不断扩大市场份额从而获得快速发展，靠的则是中国的工程

师红利。公司的资产追踪设备，本质上是通信终端的一类，除了芯片，所有的相关配套零件环节，在中国都能获得性价比最高的供应。与此同时，有大量的成熟的研发人员为公司完成软件协议编码、产品结构设计和应用开发等，使得公司产品在与海外竞争对手竞争时，在同样产品售价的情况下，可以以低成本提供更好的后端支持、升级服务。尤其是当下通信产业迭代升级愈发快速，2G 向 3G 升级用了 10 年以上，3G 向 4G 升级用了 8 年，4G 向 5G 升级或许只用到 5 年，未来的代际内升级，代际升级都将更快。在这一加速趋势下，产品快速迭代能力，售后反应能力等将成为通信公司间的核心竞争力，而中国大量优质且人力成本相对海外并不高的工程师们，将帮助国内企业轻松击败海外竞争对手。以移为通信为例，北美 2G 网络关闭，eMTC 新制式推出，在这一网络升级换代的间隙，公司抓住机遇，成功抢占了很多市场份额。我们认为，**中国的工程师红利，是公司当下发展过程中的核心竞争力，并将为公司保驾护航，支持公司走得很远。**

而下一阶段，随着公司业务体量的扩大，业务线条的多样化，我们认为**管理升级将是公司面临的挑战**，我们也将持续关注公司核心竞争力的升级与变化。

2、公司的壁垒在哪里？

实际上在回答公司的核心竞争力时，也部分回答了这一问题。很多投资者问，国内厂商是否会走向全球与其竞争。我们在之前的报告中提到过，国内产品走的还是低端产品路线，短期内未看见有潜在竞争者。但是不排除类似于博世这类的公司，大举进入海外市场，从技术上是完全可以实现的。

只是国内同类产品供应商去抢夺移为的市场，面临几个成本问题：1、大量研发成本 2、前期客户开拓成本 3、市场认证成本。公司也承认，若是国内厂商不计成本，愿意用 2~3 年不赚钱的条件去换取海外市场份额，公司只能依靠先发优势，比竞争对手跑得更快，先抢占优质客户。而海外市场注重品质，一般不会因为价格低廉就轻易更换核心供应商，所以价格战在海外鲜有发生，届时只要公司产品品质不出问题，守住优势将不是问题。

3、公司的市场空间大吗？

公司具体面对的市场空间测算可参考我们之前写的报告，每年的市场规模在百亿人民币级，公司目前的市场份额只有个位数，拓展空间极大。若公司按照前述发展逻辑，抓住战略机遇期快速发展，**足以成长为现在的 10 倍体量。**

4、为什么现阶段是买入公司的好时机？

前文提到，公司的核心竞争力一直没变，变的是外部产业环境。就公司现有车载终端产品而言，北美、欧洲面临着 2G 退网，产品向 4G 和 eMTC 制式升级的空档，亚非拉等发展中国家，4G 建设如火如荼，4G 产品升级箭在弦上。产品代际升级，会奖励研发反应迅速的公司，移为通信正好可借此机会，消灭低端竞争对手，扩大市场份额。此外，随着物联网正进入井喷发展期，公司的资产追踪技术和产品，可根据不同的应用场景，从车载向物品追踪、个人追踪、动物追踪领域全面渗透，业务边界可无限扩大。物联网给了公司更广阔的发展空间。综上，**当下是公司即将进入更高速发展的时期，是非常好的投资时点。**

- **风险提示：**物联网发展不达预期风险；公司毛利率下滑风险；产品订单不及预期风险。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	396	464	400	400
应收款项	82	110	171	244
存货净额	88	127	201	297
其他流动资产	307	15	23	33
流动资产合计	873	715	796	975
固定资产	4	100	199	283
无形资产及其他	0	100	200	300
投资性房地产	4	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	881	919	1199	1562
短期借款及交易性金融负债	5	0	160	375
应付款项	48	63	101	149
其他流动负债	54	39	60	87
流动负债合计	108	102	321	611
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	4	4	4	4
长期负债合计	4	4	4	4
负债合计	112	107	326	615
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	769	813	874	947
负债和股东权益总计	881	919	1199	1562

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.60	0.79	1.11	1.34
每股红利	0.40	0.52	0.73	0.88
每股净资产	4.78	5.05	5.43	5.88
ROIC	18%	12%	16%	17%
ROE	13%	16%	20%	23%
毛利率	52%	48%	47%	45%
EBIT Margin	28%	22%	21%	21%
EBITDA Margin	28%	23%	23%	22%
收入增长	34%	38%	56%	43%
净利润增长率	2%	32%	40%	21%
资产负债率	13%	12%	27%	39%
息率	1.3%	1.7%	2.3%	2.8%
P/E	52.2	39.5	28.3	23.5
P/B	6.6	6.2	5.8	5.3
EV/EBITDA	50.8	45.8	30.6	23.3

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	362	500	779	1113
营业成本	173	259	415	614
营业税金及附加	1	2	3	4
销售费用	19	33	47	61
管理费用	69	98	148	206
财务费用	8	0	0	0
投资收益	9	9	9	9
资产减值及公允价值变动	(0)	0	10	0
其他收入	2	20	10	0
营业利润	104	138	196	238
营业外净收支	6	7	7	7
利润总额	110	145	203	245
所得税费用	14	17	24	29
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	97	128	179	215

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	97	128	179	215
资产减值准备	(2)	1	1	1
折旧摊销	1	3	9	15
公允价值变动损失	0	0	(10)	0
财务费用	8	0	0	0
营运资本变动	(323)	227	(84)	(103)
其它	2	(1)	(1)	(1)
经营活动现金流	(224)	358	94	127
资本开支	(101)	(200)	(200)	(200)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(101)	(200)	(200)	(200)
权益性融资	542	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(64)	(84)	(118)	(142)
其它融资现金流	161	(5)	160	215
融资活动现金流	575	(89)	42	73
现金净变动	249	68	(64)	0
货币资金的期初余额	146	396	464	400
货币资金的期末余额	396	464	400	400
企业自由现金流	(335)	126	(128)	(87)
权益自由现金流	(174)	121	32	128

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

《移为通信-300590-公司深度：资产追踪大有可为，细分龙头潜力初现》——2019-01-24

《移为通信-300590-调研纪要：芯片级 M2M 终端开发商》——2017-05-04

《移为通信-300590-物联网产业链核心企业——移为通信调研纪要》——2017-03-03

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行