

移为通信 (300590)

证券研究报告

2019年03月17日

一季度业绩指引靓丽，未来动物、国内市场空间广阔

一、公司公布 2018 年报，实现营业收入 4.76 亿元，同比增长 31.39%；归属母公司净利润 1.25 亿元，同比增长 28.54%。拟每 10 股派发红利 2.5 元；同时公司公告 2019Q1 业绩预告，预计归属母公司净利润 2300-2470 万元，同比增长 301.77%-331.46%。

点评：

一、一季度业绩指引靓丽，验证进入新一轮增长长期判断

公司 2018 年高增长，同时预计 2019Q1 收入增长超过 80%，净利润增长超过 300%。Q1 是传统淡季，公司收入增速显著提升，较此前的 30%-40% 年度增速翻番！验证我们此前的公司进入新一轮增长长期的判断，长期成长空间仍然广阔。

从分项业务来看，2018 年公司车载终端同比增长 29.26%，占收入比重 68.09%；物品资产管理终端同比增长 30.46%，占收入比重 21.15%；其他主营业务同比增长 71.36%，占收入比重 9.76%。

从盈利能力看，2018 年公司毛利率有所下滑，净利率基本保持平稳。公司 2018 年毛利率 46.46%，较 2017 年 52.24% 下滑 5.78%，主要是新增动物、国内市场的业务毛利率相对较低，同时 2018H1 由于汇率拉低了整体毛利率。净利率基本平稳，期末汇兑收益有所贡献。研发投入持续增加，提升长期竞争力。2018 年，公司研发投入 6738.98 万元，同比增长 46.60%，占营业收入比例 14.15%。

二、物联网终端龙头持续全球扩张，未来动物、国内市场空间广阔

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，市场壁垒较深。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 To T 时代，公司面临下游需求百花齐放的发展机遇。

动物追踪溯源产品作为新业务之一，是公司目前重点发展领域之一，未来市场空间广阔，2018 年实现收入近 1800 万元。公司 2018 年初与澳大利亚利德制品合作至今，已完成超过 30 款产品的研发，包括可视标、电子标与读写器在内的一系列产品，基本具备了为客户提供完整解决方案的能力。公司适用于牛、羊的电子耳标等相关产品通过了新西兰、澳大利亚等国际认证，未来将从澳大利亚拓展到拓展欧洲、南美、北美及非洲等地市场。与公司传统直销体系略有不同，公司计划搭建线上电商来进行动物溯源产品的全球销售。

国内市场 2018 年开始发力，终端客户收入增长明显，未来将是新的增长极。2018 年国内事业部选定汽车金融风控领域作为国内市场开拓的突破口，研发出顺应国内客户需求特点的多款产品，成功切入国内市场。我们认为公司由海外高端市场切入国内，竞争力充足，将充分享受国内的大市场。

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。由于一季度收入增速显著提升，上调公司 2019-2020 净利润由 1.72、2.12 亿至 1.76、2.28 亿元，预计 2021 年净利润为 2.96 亿元，“增持”评级，物联网重点标的持续推荐。

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	44.30 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)	7,154.01
流通 A 股市值(百万元)	4,297.10
每股净资产(元)	5.35
资产负债率(%)	18.61
一年内最高/最低(元)	46.49/17.85

作者

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

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

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《移为通信-公司点评:业绩符合预期，物联网 M2M 龙头全球化扩张，持续成长》2019-01-27
- 《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
- 《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	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	362.45	476.22	833.59	1,155.98	1,606.38
增长率(%)	34.16	31.39	75.04	38.67	38.96
EBITDA(百万元)	110.90	176.49	182.30	245.64	320.94
净利润(百万元)	96.94	124.60	175.61	228.08	296.06
增长率(%)	1.75	28.54	40.94	29.87	29.81
EPS(元/股)	0.60	0.77	1.09	1.41	1.83
市盈率(P/E)	73.80	57.42	40.74	31.37	24.16
市净率(P/B)	9.30	8.28	6.77	5.57	4.52
市销率(P/S)	19.74	15.02	8.58	6.19	4.45
EV/EBITDA	36.95	20.93	37.03	26.81	20.31

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)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	395.65	153.86	404.10	567.46	636.66
应收账款	81.75	97.37	180.49	204.83	330.63
预付账款	6.65	9.86	30.84	26.48	54.57
存货	88.01	123.24	283.80	289.41	521.11
其他	300.66	427.88	300.81	300.82	300.83
流动资产合计	872.71	812.21	1,200.05	1,389.00	1,843.80
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	4.29	96.34	118.92	161.59	203.30
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.35	153.26	(1.04)	(1.04)	(1.04)
非流动资产合计	8.71	249.60	153.88	230.15	274.02
资产总计	881.43	1,061.81	1,353.93	1,619.15	2,117.82
短期借款	5.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	47.38	134.51	173.20	224.22	337.74
其他	55.28	56.17	119.50	105.62	194.71
流动负债合计	107.66	190.68	292.70	329.85	532.45
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	4.40	6.89	4.00	4.00	4.00
非流动负债合计	4.40	6.89	4.00	4.00	4.00
负债合计	112.06	197.57	296.70	333.85	536.45
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	160.00	161.49	161.49	161.49	161.49
资本公积	435.90	454.06	454.06	454.06	454.06
留存收益	609.37	720.13	895.74	1,123.81	1,419.88
其他	(435.90)	(471.43)	(454.06)	(454.06)	(454.06)
股东权益合计	769.37	864.24	1,057.23	1,285.30	1,581.37
负债和股东权益总	881.43	1,061.81	1,353.93	1,619.15	2,117.82

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	96.94	124.60	175.61	228.08	296.06
折旧摊销	2.03	14.55	1.41	3.73	6.13
财务费用	9.76	(15.66)	(5.00)	(1.00)	(2.00)
投资损失	(9.26)	(13.78)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
营运资金变动	(316.88)	(273.47)	116.60	11.56	(182.99)
其它	295.17	259.33	(0.03)	0.00	0.01
经营活动现金流	77.76	95.56	268.60	222.38	97.21
资本支出	(0.75)	92.42	62.89	80.00	50.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(299.10)	(428.82)	(103.63)	(140.01)	(80.01)
投资活动现金流	(299.86)	(336.40)	(40.74)	(60.01)	(30.01)
债权融资	5.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	526.49	21.72	22.37	1.00	2.00
其他	(50.56)	(38.33)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	480.93	(16.61)	22.37	1.00	2.00
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	258.84	(257.45)	250.24	163.37	69.19

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	362.45	476.22	833.59	1,155.98	1,606.38
营业成本	173.09	254.97	488.45	687.85	972.63
营业税金及附加	1.23	1.50	2.50	3.47	4.82
营业费用	18.99	33.44	49.18	67.05	93.17
管理费用	68.85	20.42	132.54	175.71	240.96
财务费用	7.71	(19.45)	(5.00)	(1.00)	(2.00)
资产减值损失	0.08	6.17	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.04	(0.03)	0.00	0.01
投资净收益	9.26	13.78	20.00	20.00	20.00
其他	(20.83)	36.42	(39.94)	(40.01)	(40.01)
营业利润	104.07	128.95	185.88	242.91	316.81
营业外收入	6.41	6.28	5.00	5.00	5.00
营业外支出	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	110.48	135.22	190.88	247.91	321.81
所得税	13.54	10.62	15.27	19.83	25.74
净利润	96.94	124.60	175.61	228.08	296.06
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	96.94	124.60	175.61	228.08	296.06
每股收益(元)	0.60	0.77	1.09	1.41	1.83

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	34.16%	31.39%	75.04%	38.67%	38.96%
营业利润	-1.34%	23.90%	44.16%	30.68%	30.42%
归属于母公司净利润	1.75%	28.54%	40.94%	29.87%	29.81%
获利能力					
毛利率	52.24%	46.46%	41.40%	40.50%	39.45%
净利率	26.75%	26.16%	21.07%	19.73%	18.43%
ROE	12.60%	14.42%	16.61%	17.74%	18.72%
ROIC	197.42%	26.95%	29.87%	34.06%	40.33%
偿债能力					
资产负债率	12.71%	18.61%	21.91%	20.62%	25.33%
净负债率	-9.43%	-33.39%	4.13%	-8.36%	-14.77%
流动比率	8.11	4.26	4.10	4.21	3.46
速动比率	7.29	3.61	3.13	3.33	2.48
营运能力					
应收账款周转率	5.10	5.32	6.00	6.00	6.00
存货周转率	5.24	4.51	4.10	4.03	3.96
总资产周转率	0.63	0.49	0.69	0.78	0.86
每股指标(元)					
每股收益	0.60	0.77	1.09	1.41	1.83
每股经营现金流	0.48	0.59	1.66	1.38	0.60
每股净资产	4.76	5.35	6.55	7.96	9.79
估值比率					
市盈率	73.80	57.42	40.74	31.37	24.16
市净率	9.30	8.28	6.77	5.57	4.52
EV/EBITDA	36.95	20.93	37.03	26.81	20.31
EV/EBIT	37.43	21.29	37.32	27.23	20.70

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