

**证券研究报告—动态报告**

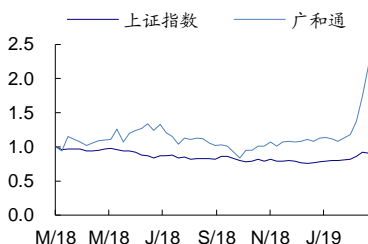
信息技术

通信

**移为通信(300638)**
**增持**

2019 年一季报点评

2019 年 04 月 29 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	121/40
总市值/流通(百万元)	6,585/2,168
上证综指/深圳成指	2,970/9,364
12 个月最高/最低(元)	54.34/19.61

**相关研究报告:**

《广和通-300638-重大事件快评:寻找优质细分领域,翻倍增长只是开始》——2019-02-25  
 《广和通-300638-2018 年业绩预告点评:业绩翻倍,持续高增长可期》——2019-01-17  
 《广和通-300638-量价齐升,业绩提速》——2018-11-26  
 《广和通-300638-2018 年三季报点评:收入继续强劲增长,规模效应显现》——2018-10-29  
 《广和通-300638-2017 年三季报点评:大超预期,业绩或进入绽放期》——2017-10-27

**证券分析师:程成**

电话: 0755-22940300  
 E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001

**证券分析师:马成龙**

电话: 021-60933150  
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

**独立性声明:**

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。

**财报点评**
**超业绩预告上限,稳健高增长**

公司发布 2019 年一季报:实现营业收入 1.34 亿元,同比增长 79.74%,与业绩预告基本一致;归属于股东净利润 2698 万元,同比增长 371.28%。此前预告盈利区间为 2300 万元~2470 万元,同比增长 301.77%~331.46%。实际业绩超业绩预告上限,一季度实现了高增长。

**● 新产品线已开始贡献增速,一季度奠定高增长基础**

2018 年,公司除了传统的车载、资产、个人产品线快速增长,新开拓的畜联网、共享经济类业务也已落地开花,2019 年一季度,新老业务共同发力,导致了单季度收入接近 80% 的高增长。当然,由于新业务多属于毛利率较低的业务,导致了整体的毛利率水平和净利率水平呈现结构性下滑的趋势。但与此同时,公司销售费用率有所降低,在经历了去年的大力扩张后,今年力度可能有所放缓。另外,一季度利润高增长,一方面是业务规模确实在扩大,另一方面汇兑以及增幅补贴带来的非经常性损益也是很重要的因素,全年来看,其影响将会被削弱。

**● 公司是资产追踪领域优质标的,快速增长中各项财务指标稳健**

公司是资产追踪领域的优质标的,其质地及成长逻辑可详见我们之前的报告《资产追踪大有可为,细分龙头潜力初现》《携工程师红利走向全球,延续高增长态势》。从 18 年最终的财务表现看,公司成长逻辑及已逐步兑现,在这个过程中,毛利率虽有所下滑,毛利额显著增加中,同时现金流表现优异,整体非常健康,因此公司的成长是稳健可持续的。

**● 看好长期发展,维持“增持”评级**

我们认为,公司在产品端、市场端的准备已经初步落地,资金面良好,管理层进取精神强,各方面均表现出蒸蒸日上的趋势,快速增长势头已成。我们看好公司的长期发展,预计公司 2019/2020 年净利润分别为 1.92/2.50 亿元,对应 33/26 倍 PE。从和行业估值对比的角度看,公司估值目前处于平均水平。而物联网行业整体处于快速增长期,我们认为有向上空间,维持“增持”评级。

**● 风险提示**

物联网发展不达预期风险;公司业务海外拓展不达预期风险;市场竞争加剧风险

**盈利预测和财务指标**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	476	870	1,239	1,673	2,258
(+/-%)	31.4%	82.7%	42.4%	35.0%	35.0%
净利润(百万元)	124.60	192.29	250.36	337.55	441
(+/-%)	28.5%	54.3%	30.2%	34.8%	30.6%
摊薄每股收益(元)	0.77	1.19	1.56	2.10	2.74
EBIT Margin	34.8%	18.7%	18.3%	19.2%	19.2%
净资产收益率(ROE)	14.4%	19.1%	20.9%	23.3%	24.8%
市盈率(PE)	51.5	33.3	25.6	19.0	14.5
EV/EBITDA	39.1	38.0	28.0	20.3	15.3
市净率(PB)	7.42	6.36	5.36	4.42	3.60

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

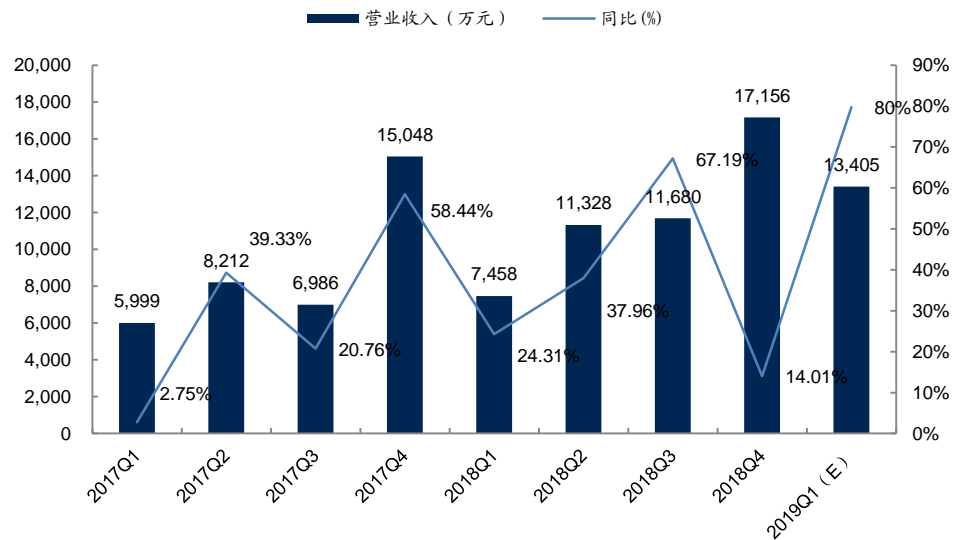
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 关键财务指标分析

### 收入增速

公司收入从 2017 年以来总体保持了快速增长，公司季节性较强，2018 年 Q4 增速有所放缓，2019 年 Q1 的增速较高，季节性因素对于收入增速影响较大。

图 1: 公司 2017Q1~2019Q1 收入及增速 (%)

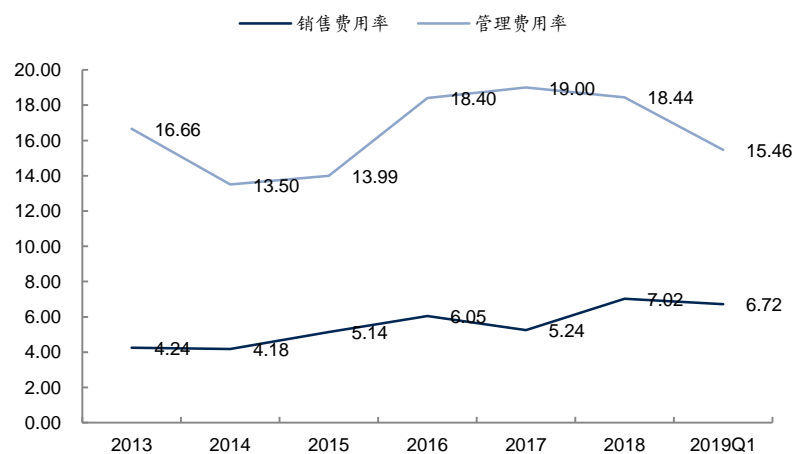


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 费用率

公司近年来管理费用率保持在稳定的水平，销售费用率不断走高，尤其是 2018 年的销售费用率大幅增加。2019 年 Q1 公司销售费用率显著降低，系收入增速较高所致，也体现了一定的控费效果。管理费用率继续保持平稳。

图 2: 公司 2014~2019Q1 年费用率 (%)

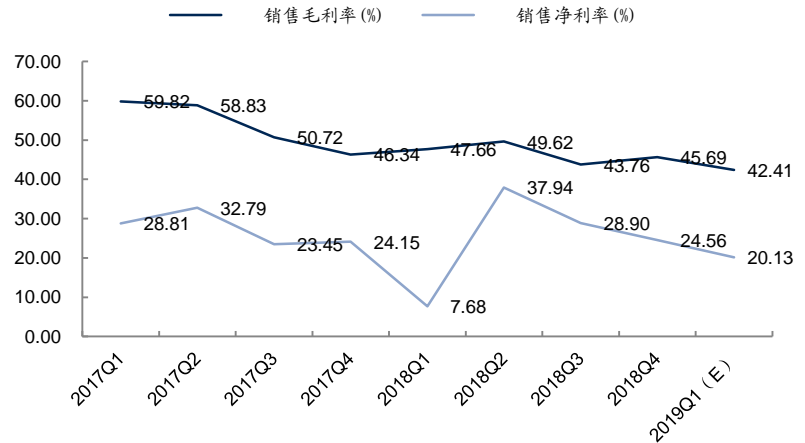


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 毛利率与净利率

公司整体毛利率有逐步下降趋势，与公司产品线越来越多，以及产品逐步成熟有关。季度毛利率和净利率均体现了这一趋势。

图 3: 公司 2017Q1~2019Q1 毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 可比公司估值对比

选取同行业上市公司日海智能、高新兴等作为比较对象，根据 wind 数据（日海智能、高新兴预测数据见国信深度报告），同行可比对象 2018/2019/2020 年的 PE 平均值为 54.0/35.2/26.2 倍，公司估值与行业平均相当，处于合理区间。

表 1: 可比公司的估值对比 (截止至 2019 年 4 月 28 日)

股票代码	简称	PE (TTM)	当前股价(元/股)	EPS			PE		
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
300098.SZ	高新兴	31.4	9.8	0.31	0.35	0.43	31.7	28.1	22.9
002313.SZ	日海智能	100.3	23.0	0.49	0.68	0.94	47.0	33.9	24.5
300638.SZ	广和通	56.1	54.9	0.66	1.26	1.75	83.2	43.6	31.4
	平均	62.6					54.0	35.2	26.2
300590.SZ	移为通信	51.6	39.8	0.77	1.19	1.56	51.7	33.5	25.5

资料来源: WIND、国信证券经济研究所分析师预测

#### ● 风险提示

物联网发展不达预期风险；公司业务海外拓展不达预期风险；市场竞争加剧风险

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	154	400	400	400	营业收入	476	870	1239	1673
应收款项	97	191	272	367	营业成本	255	482	693	920
存货净额	123	233	334	444	营业税金及附加	2	3	4	5
其他流动资产	438	26	37	50	销售费用	33	61	87	117
<b>流动资产合计</b>	<b>812</b>	<b>850</b>	<b>1043</b>	<b>1261</b>	管理费用	20	161	229	309
固定资产	96	179	256	327	财务费用	(19)	0	0	0
无形资产及其他	0	100	200	300	投资收益	14	13	13	13
投资性房地产	153	153	153	153	资产减值及公允价值变动	(6)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(64)	26	26	26
<b>资产总计</b>	<b>1062</b>	<b>1282</b>	<b>1653</b>	<b>2042</b>	营业利润	129	202	265	360
短期借款及交易性金融负债	0	81	183	231	营业外净收支	6	7	7	7
应付款项	115	116	167	222	<b>利润总额</b>	<b>135</b>	<b>209</b>	<b>272</b>	<b>367</b>
其他流动负债	75	69	99	133	所得税费用	11	17	22	29
<b>流动负债合计</b>	<b>191</b>	<b>266</b>	<b>450</b>	<b>585</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>125</b>	<b>192</b>	<b>250</b>	<b>338</b>
其他长期负债	7	7	7	7					
<b>长期负债合计</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>198</b>	<b>273</b>	<b>457</b>	<b>592</b>	净利润	125	192	250	338
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	6	4	4	4
股东权益	864	1008	1196	1449	折旧摊销	3	13	19	25
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1062</b>	<b>1282</b>	<b>1653</b>	<b>2042</b>	公允价值变动损失	6	0	0	0
					财务费用	(19)	0	0	0
关键财务与估值指标					营运资本变动	(234)	208	(109)	(125)
	2018	2019E	2020E	2021E	其它	(6)	(4)	(4)	(4)
每股收益	0.77	1.19	1.56	2.10	<b>经营活动现金流</b>	<b>(100)</b>	<b>414</b>	<b>160</b>	<b>237</b>
每股红利	0.20	0.30	0.39	0.52	资本开支	(195)	(200)	(200)	(200)
每股净资产	5.37	6.26	7.43	9.00	其它投资现金流	(0)	0	0	0
ROIC	19%	15%	17%	19%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(195)</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>
ROE	14%	19%	21%	23%	权益性融资	17	0	0	0
毛利率	46%	45%	44%	45%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	35%	19%	18%	19%	支付股利、利息	(32)	(48)	(63)	(84)
EBITDA Margin	35%	20%	20%	21%	其它融资现金流	100	81	102	47
收入增长	31%	83%	42%	35%	<b>融资活动现金流</b>	<b>53</b>	<b>33</b>	<b>40</b>	<b>(37)</b>
净利润增长率	29%	54%	30%	35%	<b>现金净变动</b>	<b>(242)</b>	<b>246</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>
资产负债率	19%	21%	28%	29%	货币资金的期初余额	396	154	400	400
息率	0.5%	0.7%	1.0%	1.3%	货币资金的期末余额	154	400	400	400
P/E	51.5	33.3	25.6	19.0	企业自由现金流	(273)	171	(82)	(5)
P/B	7.4	6.4	5.4	4.4	权益自由现金流	(173)	252	20	42
EV/EBITDA	39.1	38.0	28.0	20.3					

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

## 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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032