移为通信（300590）

H1 业绩增长稳健，研发力度加码，业绩将持续受益 M2M 行业大发展

买入（维持）

2019 年 08 月 14 日

证券分析师　侯宾
执业证号：S0600518070001
021-60199793
houb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	476	688	945	1,287
同比（%）	31.4%	44.4%	37.4%	36.1%
归母净利润（百万元）	125	166	214	270
同比（%）	28.5%	32.9%	29.3%	26.3%
每股收益（元/股）	0.77	1.03	1.33	1.67
P/E（倍）	43.00	32.37	25.04	19.82

投资要点

- **事件：**移为通信中报披露：2019 年上半年，公司实现营业收入 272.95 百万元，较上年同期增长 45.29%；实现归属于上市公司股东的净利润 63.06 百万元，较上年同期增加 29.45%。
- **加强业务拓展布局，业绩实现稳定增长：**公司经营以扩大市场份额、拓宽收入来源为主，使得营业收入、净利润同比实现稳定增长，其中，车载信息智能终端产品实现营收 150.09 百万元，较上年同期增加 20.91%；资产管理信息智能终端产品实现营收 96.06 百万元，较上年同期增加 126.18%，其中动物溯源产品和共享经济类产品实现收入均超过 1500 万元。
- **研发投入稳步提升，技术产品储备充足：**公司高度重视对产品研发的投入和自身研发综合实力的提升，积极鼓励与支持研发技术人员的技术开发工作，2019 年上半年研发投入为 34.94 百万元，占营业总收入的 12.8%，去年同期研发投入 26.83 百万元，同比增加 30.22%，未来，公司将持续加大 3G、4G 等产品研发力度，同时密切关注 5G 前沿技术，依托已经掌握的成熟平台，以客户需求为导向，继续扩展产品线，做好一定的技术和产品储备。
- **M2M 产业大发展，移为通信业务将稳步提升：**随着包括通信设备、管理软件等相关技术的深化，M2M 终端设备产品成本的下降，M2M 终端设备业务将逐渐走向成熟。我们认为，移为通信作为 M2M 行业龙头将持续收益与产业大发展。
- **盈利预测与投资评级：**移为通信是业界领先的无线物联网设备和解决方案提供商，我们持续看好公司未来发展，预计公司 2019-2021 年的 EPS 为 1.03 元、1.33 元、1.67 元，对应 PE 为 32.37/25.04/19.82 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内车联网发展未及预期；共享单车市场发展受阻；人民币汇率波动风险；境外业务发展不及预期。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	33.18
一年最低/最高价	17.72/46.15
市净率(倍)	6.01
流通 A 股市值(百万元)	3233.39

基础数据

每股净资产(元)	5.52
资产负债率(%)	15.08
总股本(百万股)	161.49
流通 A 股(百万股)	97.45

相关研究

1、《移为通信（300590）：移为通信：龙头优势继续保持，受益 M2M 产业迅猛发展，持续看好业绩稳步提升》2019-08-10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 加强业务拓展布局，业绩实现稳定增长

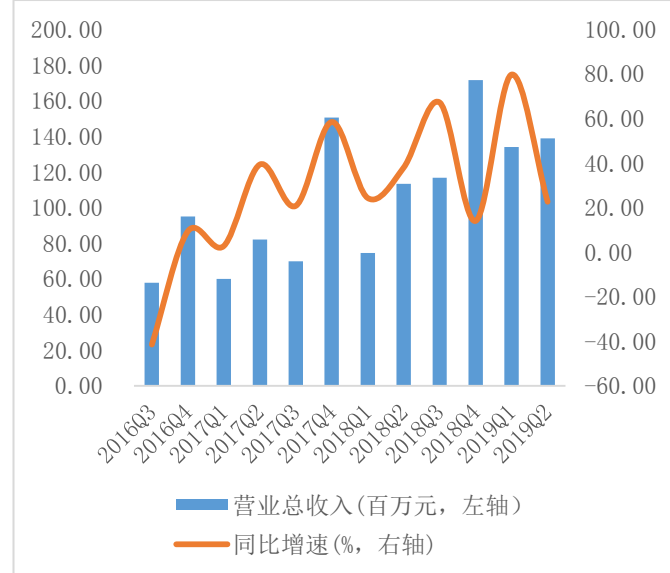
2019 年上半年，公司实现营业收入 272.95 百万元，较上年同期增长 45.29%；实现归母净利润 63.06 百万元，较上年同期增加 29.45%。其中第二季度实现营业收入 138.90 百万元，较上年同期增加 22.61%，实现归母净利润 36.08 百万元，较上年同期下降 16.07%。虽然第二季度利润有所下滑，但是总体来看，公司上半年营业收入与归母净利润均实现稳定增长，我们分析收入实现稳定增长主要原因为：

1、移为通信以扩大市场份额、拓宽收入来源为主，使得 3G/4G 产品的出货量稳步增加。

2、积极拓展汽车金融、车联网以及农业物联网等方面的市场机会。

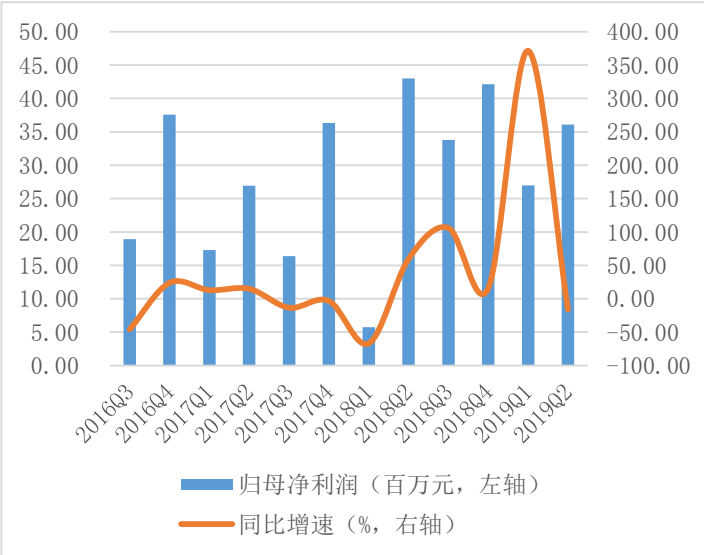
3、移为通信处于产业链终端，向上向下均具备良好的议价能力。

图 1：移为通信季度营业总收入及同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

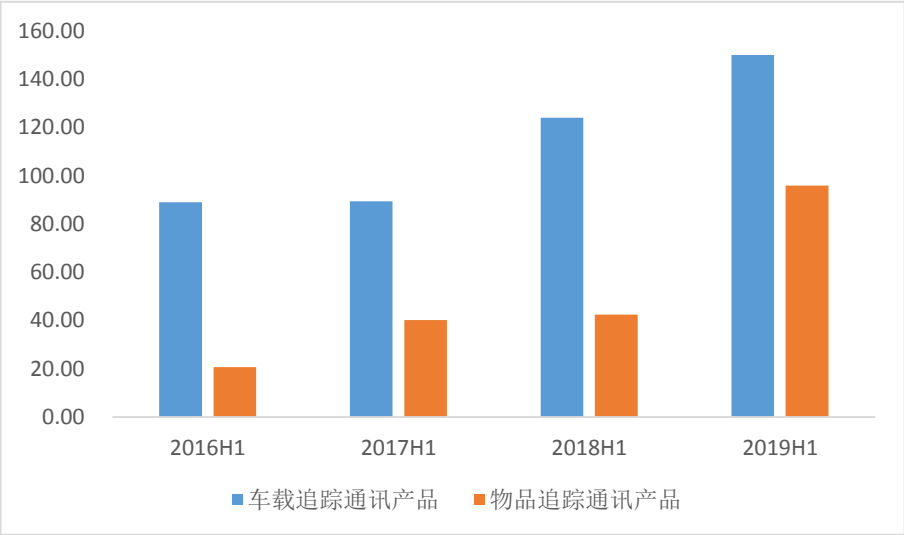
图 2：移为通信季度归母净利润及同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

从产品结构上来讲，车载追踪通讯产品仍是主要驱动力，2019 年 H1 实现营业收入 150.09 百万元，占营业收入的比例为 54.99%，其次是物品追踪通讯产品，营业收入占比为 35.19%。但是从增长速度来讲，物品追踪通讯产品增长最大，较上年同期同比增长 126.18%。同时我们认为动物溯源产品及共享经济类产品也将是未来的利润增长点，上半年收入均超过 1500 万元。

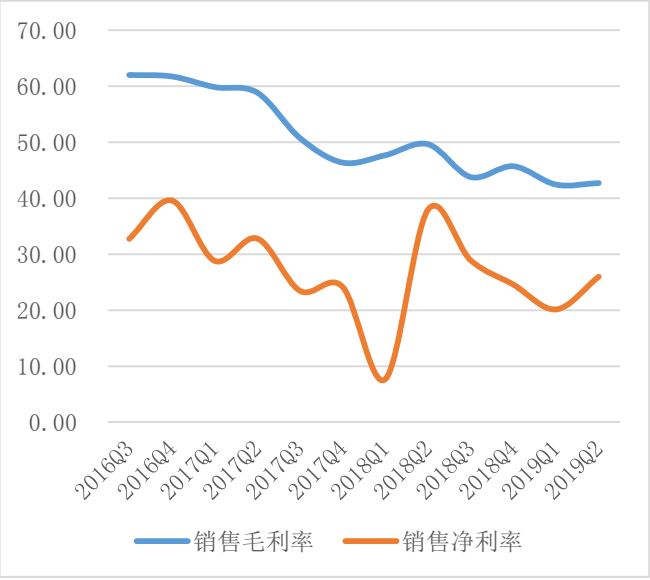
图 3： 移为通信主营业务收入（百万元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

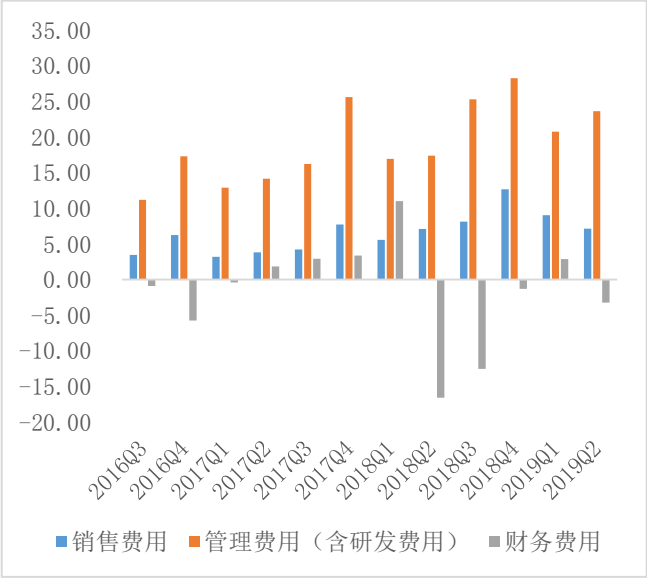
2019 第二季度销售毛利率为 42.69%，较第一季度提升 0.28pp，第二季度实现销售净利率 25.97%，较第一季度提升 5.84pp。2019Q2 公司销售费用为 7.14 百万元，较一季度减少 20.75%，主要系销售人员及营销费用减少所致。2019Q2 公司管理费用为 23.61 百万元，主要系人工成本费用及研发投入增加所致。2019Q2 财务费用为-3.23 百万元，主要系汇兑收益减少所致。

图 4：移为通信毛利率及销售净利率



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 5：移为通信三大费用明细（百万元）

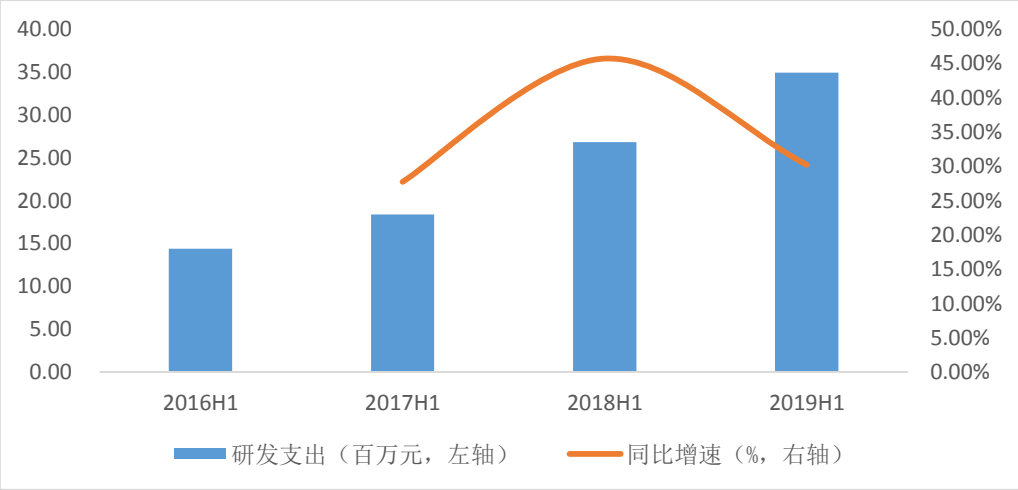


数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 研发投入稳步提升，技术产品储备充足

公司高度重视对产品研发的投入和自身研发综合实力的提升，积极鼓励与支持研发技术人员的技术开发工作，2019 年上半年研发投入为 34.94 百万元，占营业总收入的 12.8%，去年同期研发投入 26.83 百万元，同比增加 30.22%。未来，公司将持续加大 3G、4G 等产品研发力度，同时密切关注 5G 前沿技术，依托已经掌握的成熟平台，以客户需求为导向，继续扩展产品线，做好一定的技术和产品储备。

图 6：移为通信研发支出及同比增速

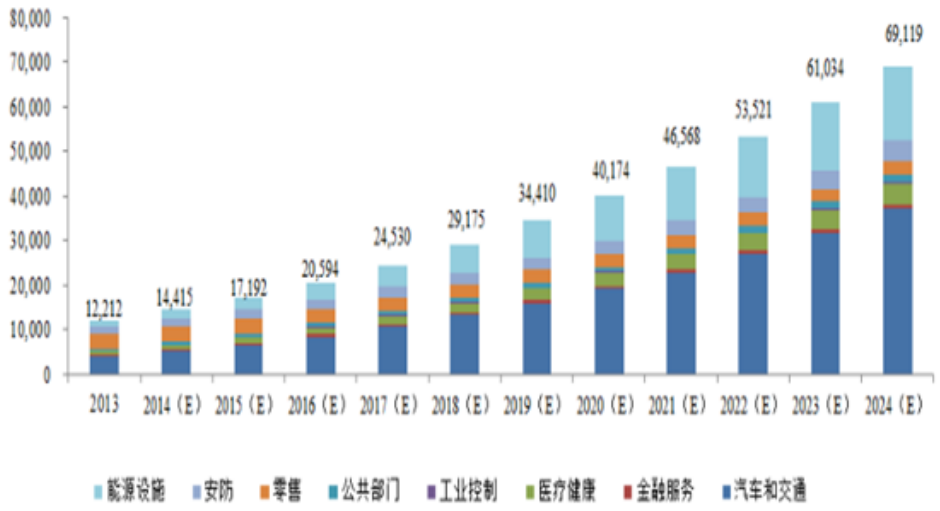


数据来源：wind，东吴证券研究所

3. M2M 产业大发展，移为通信业务将稳步提升

M2M 终端设备应用市场正在全球范围内快速增长，随着包括通信设备、管理软件等相关技术的深化，M2M 终端设备产 品成本的下降，M2M 终端设备业务将逐渐走向成熟。根据 Analysys Mason Limited 数据，2024 年，全球 M2M 设备连接相关收入将达到 691.19 亿美元，复合增长率为 17.07%，其中汽车与交通行业连接相关收入 2024 年将增长至 370.67 亿美元，复合增长率为 52%。强劲的经济增长势头、新业务结构、城市化进程加速、中上阶层人口膨胀以及对犯罪行为增长的预期都将推动对 M2M 设备的需求。在目前渐行渐近的 IoT 时代，公司未来可能迎来需求爆发的发展机遇。

图 7：全球 M2M 设备连接相关收入（百万美元）



数据来源：Analysys Mason Limited，东吴证券研究所

4. 盈利预测

移为通信是业界领先的无线物联网设备和解决方案提供商，我们持续看好公司未来发展，预计公司 2019-2021 年的 EPS 为 1.03 元、1.33 元、1.67 元，对应 PE 为 32.37/25.04/19.82 倍，维持“买入”评级。

5. 风险提示

1. 国内车联网发展未及预期。无人驾驶技术尚未成熟，车联网软硬件缺少统一标准，厂商车辆难以互通，技术瓶颈难以突破，可能订单有所减少，业务增长承受压力。

2. 共享单车市场发展受阻。单车损耗率增加运营成本，政府监管限制共享单车投放量导致物品追踪通讯产品销量不畅。

3. 人民币汇率波动风险。产品大多外销，公司受汇率变动而采取套期保值，可能套保未及预期，造成损益影响利润。

4. 境外业务发展不及预期。国外地区的销售及拓展，受到贸易政策及国际政策的影响，导致公司营收不及预期。

移为通信三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**812**	**997**	**1,193**	**1,490**
现金	154	196	307	382
应收账款	85	114	160	213
存货	123	191	251	367
其他流动资产	450	496	474	529
非流动资产	**250**	**246**	**245**	**249**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	96	96	99	108
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	-0
其他非流动资产	153	150	146	142
资产总计	**1,062**	**1,243**	**1,438**	**1,739**
流动负债	**191**	**246**	**326**	**433**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	104	119	194	243
其他流动负债	87	128	132	190
非流动负债	**7**	**7**	**7**	**7**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	7	7	7	7
负债合计	**198**	**253**	**333**	**440**
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	864	989	1,104	1,300
负债和股东权益	**1,062**	**1,243**	**1,438**	**1,739**

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	96	85	212	159
投资活动现金流	-336	-7	-11	-18
筹资活动现金流	-17	-35	-90	-66
现金净增加额	-242	42	111	75
折旧和摊销	15	17	19	23
资本开支	230	-4	-1	4
营运资本变动	-18	-87	-5	-116

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**476**	**688**	**945**	**1,287**
减:营业成本	255	379	533	746
营业税金及附加	2	2	3	4
营业费用	33	42	59	80
管理费用	20	95	131	179
财务费用	-19	-5	-9	-9
资产减值损失	6	0	0	0
加:投资净收益	14	6	7	9
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**129**	**181**	**235**	**296**
加:营业外净收支	6	5	6	6
利润总额	**135**	**186**	**241**	**302**
减:所得税费用	11	20	27	32
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**125**	**166**	**214**	**270**
EBIT	131	181	233	292
EBITDA	145	198	253	315

重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益(元)	0.77	1.03	1.33	1.67
每股净资产(元)	5.35	6.13	6.84	8.05
发行在外股份(百万股)	161	161	161	161
ROIC(%)	13.8%	16.1%	18.7%	20.0%
ROE(%)	14.4%	16.7%	19.4%	20.8%
毛利率(%)	46.5%	44.9%	43.6%	42.1%
销售净利率(%)	26.2%	24.1%	22.6%	21.0%
资产负债率(%)	18.6%	20.4%	23.2%	25.3%
收入增长率(%)	31.4%	44.4%	37.4%	36.1%
净利润增长率(%)	28.5%	32.9%	29.3%	26.3%
P/E	43.00	32.37	25.04	19.82
P/B	6.20	5.42	4.85	4.12
EV/EBITDA	35.90	26.17	20.01	15.84

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn