

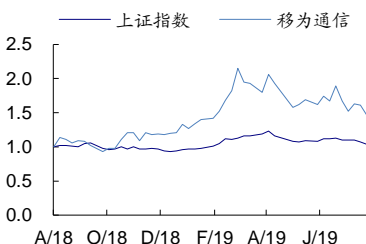
证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

移为通信(300590)
增持
2019年半年报点评

2019年08月15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)	161/97
总市值/流通(百万元)	5,358/3,233
上证综指/深圳成指	2,809/8,966
12个月最高/最低(元)	46.15/17.72

相关研究报告:

《移为通信-300590-2019年半年报业绩预告点评:短期利润波动不改全年稳健增长预期》——2019-07-15

《移为通信-300590-2019年一季报点评:超业绩预告上限,稳健高增长》——2019-04-29

《移为通信-300590-2018年年报及一季报预告点评:多点开花,向上趋势已成》——2019-03-18

《移为通信-300590-重大事件快评:携工程师红利走向全球,延续高速增长态势》——2019-02-25

《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

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
稳健增长,新业务多面开拓中

公司发布2019年半年报:实现营业收入2.73亿元,同比增长45.29%,归属于股东净利润6305万元,同比增长29.45%。此前预告盈利区间为6088万元~6575万元,同比增长25%~35%,实际业绩处于业绩预告中值。

● 车载业务稳定增长,毛利率有所下滑

公司车载业务占到公司收入的55%以上,是公司的传统和主要业务,上半年实现了21%的稳定增长,但毛利率与去年相比下滑了5.42%,与相关产品的成本上升较快有关。我们认为,随着公司3G/4G出货量的提高,公司原材料成本或相应提高,致使整体毛利率下滑。

● 新业务全面拓展,潜在增长点众多

除了车载业务,公司去年新开拓的动物溯源产品和共享经济类产品进展顺利,上半年实现收入均超过1,500万元。动物溯源业务方面,公司在澳洲、新西兰市场销售收入稳步提升,同时也在非洲和北美建立了销售网络,移为品牌和产品在该细分领域也得到更多的客户认可。上半年研发出5款新产品,并通过国际认证及部分重点客户测试,已实现批量供货。公司动物溯源管理产品的电商平台搭建接近尾声,将进行测试和上线推广。

国内方面,公司在农业物联网领域和国内生产厂商进行了技术沟通,并且开始为资深运营服务商开始联合提供解决方案。另外,公司开始与国内主要汽车生产集团建立业务联系,寻找给主机厂研发生产TBOX的机会。

● 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,潜在业务众多,市场空间较大。我们看好公司的长期发展,预计公司2019/2020/2021年净利润分别为1.72/2.21/3.04亿元,对应32/25/18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

	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	476	770	1,099	1,484	2,003
(+/-%)	31.4%	61.7%	42.7%	35.0%	35.0%
净利润(百万元)	124.60	171.88	221.79	304.19	396
(+/-%)	28.5%	37.9%	29.0%	37.2%	30.1%
摊薄每股收益(元)	0.77	1.07	1.38	1.89	2.46
EBIT Margin	34.8%	18.3%	17.7%	19.2%	19.2%
净资产收益率(ROE)	14.4%	17.3%	19.1%	21.9%	23.5%
市盈率(PE)	42.9	32.1	24.9	18.1	13.9
EV/EBITDA	32.8	37.4	27.8	19.6	14.8
市净率(PB)	6.18	5.55	4.75	3.97	3.27

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

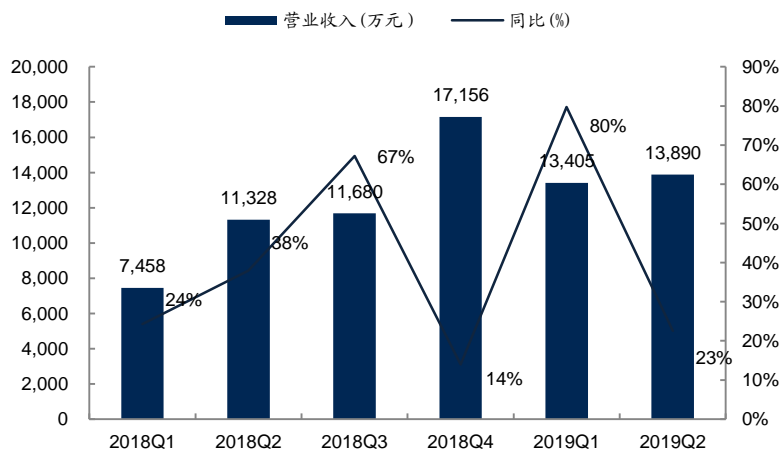
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

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，公司业务季节性较强，经历了 2019 年 Q1 的高增长后，Q2 增速有所放缓，根据去年情况看，下半年收入增速会逐步回暖。

图 1: 公司 2018Q1~2019Q2 收入及增速 (%)

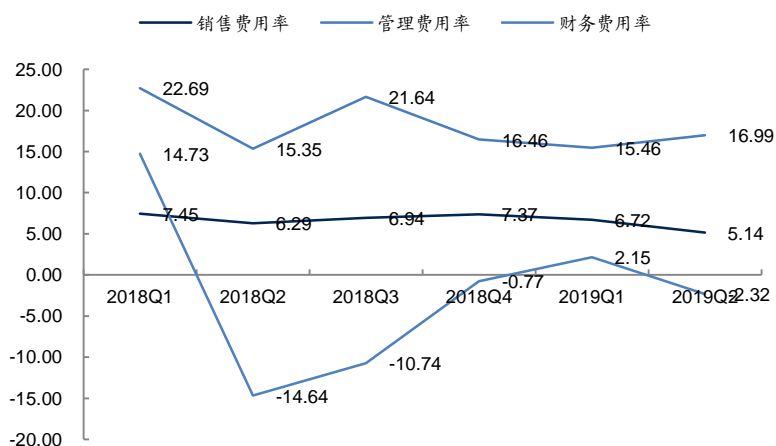


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

费用率

公司费用率总体保持平稳，去年因汇兑对财务费用率影响较大，今年比较平和，Q2 的销售费用率和财务费用率下降明显。

图 2: 公司 2018Q1~2019Q2 年费用率 (%)



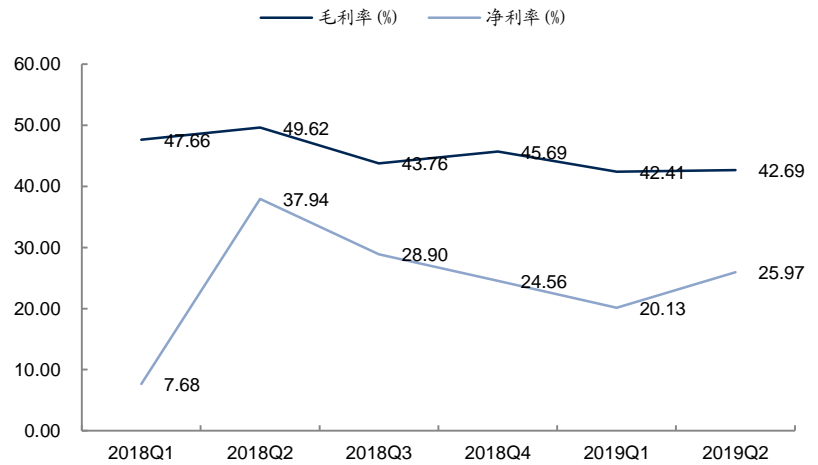
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

毛利率与净利率

公司整体毛利率有逐步下降趋势，今年前两个季度稳定在 42% 以上，与去年相比下滑较多。但今年 Q2 的净利率有所提升，主要来自于销售费用率

和财务费用率的下滑。

图 3: 公司 2018Q1~2019Q1 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、广和通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 50/31/23 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 8 月 14 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	21.38	6.7	0.31	0.35	0.43	21.6	19.1	15.6
002313.SZ	日海智能	70.66	18.3	0.49	0.68	0.94	37.3	26.9	19.5
300638.SZ	广和通	60.13	58.8	0.66	1.26	1.75	89.1	46.7	33.6
	平均	50.7					49.4	30.9	22.9
300590.SZ	移为通信	36.74	33.2	0.77	1.07	1.38	42.9	32.1	24.9

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	770	1099	1484
应收款项	97	169	241	325	营业成本	255	430	620	816
存货净额	123	207	298	393	营业税金及附加	2	2	3	5
其他流动资产	438	23	33	45	销售费用	33	54	77	104
流动资产合计	812	799	972	1162	管理费用	20	142	203	274
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
资产总计	1062	1231	1582	1943	营业利润	129	180	234	324
短期借款及交易性金融负债	0	66	178	235	营业外净收支	6	7	7	7
应付款项	115	103	149	196	利润总额	135	187	241	331
其他流动负债	75	62	89	117	所得税费用	11	15	19	26
流动负债合计	191	231	415	548	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	125	172	222	304
其他长期负债	7	7	7	7					
长期负债合计	7	7	7	7	现金流量表 (百万元)				
负债合计	198	238	422	555	净利润	125	172	222	304
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	993	1159	1388	折旧摊销	3	13	19	25
负债和股东权益总计	1062	1231	1582	1943	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)	238	(97)	(110)
每股收益	0.77	1.07	1.38	1.89	其它	(6)	(4)	(4)	(4)
每股红利	0.20	0.27	0.34	0.47	经营活动现金流	(100)	423	144	219
每股净资产	5.37	6.17	7.20	8.62	资本开支	(195)	(200)	(200)	(200)
ROIC	19%	13%	15%	18%	其它投资现金流	(0)	0	0	0
ROE	14%	17%	19%	22%	投资活动现金流	(195)	(200)	(200)	(200)
毛利率	46%	44%	44%	45%	权益性融资	17	0	0	0
EBIT Margin	35%	18%	18%	19%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	35%	20%	19%	21%	支付股利、利息	(32)	(43)	(55)	(76)
收入增长	31%	62%	43%	35%	其它融资现金流	100	66	112	57
净利润增长率	29%	38%	29%	37%	融资活动现金流	53	23	56	(19)
资产负债率	19%	19%	27%	29%	现金净变动	(242)	246	0	0
息率	0.6%	0.8%	1.0%	1.4%	货币资金的期初余额	396	154	400	400
P/E	42.9	32.1	24.9	18.1	货币资金的期末余额	154	400	400	400
P/B	6.2	5.6	4.8	4.0	企业自由现金流	(273)	181	(99)	(23)
EV/EBITDA	32.8	37.4	27.8	19.6	权益自由现金流	(173)	247	13	34

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