

移为通信 (300590)

证券研究报告

2019年08月17日

符合预期维持高增长，资产物品端增长靓丽

事件：公司公告 2019 年中报，实现营业收入 27295.05 万元，同比增长 45.29%；实现归属于上市公司股东的净利润 6305.65 万元，同比增长 29.45%。

点评：

收入、净利润位于此前中报预告区间，符合预期，整体维持快速增长趋势。

1、汇兑及股权激励负面影响，扣除后经营净利润增速达到 40%以上

公司上半年扣非后净利润 5004.5 万，同比增长 18.6%；2019 上半年汇兑收益同比减少约 530 万，股权激励费用同比增加 363 万，扣除后经营性净利润增速超过 40%。

2、分项来看，资产物品端增速靓丽，受益物联网应用场景日益丰富，未来占比有望持续提升

车载信息智能终端产品实现营收 1.5 亿元，同比增长 20.91%；

资产管理信息智能终端产品实现营收 9605.62 万元，同比增长 126.18%，增长靓丽，主要受益于物联网应用场景显著丰富，包括物流等领域的移动资产管理需求日益增长，新增客户较多；

动物溯源和共享经济上半年实现收入均超过了 1500 万；

3G、4G 业务占比持续提升。公司上半年 3G、4G 产品实现收入 9757.44 万元，占营收比例 35.75%。

3、毛利率整体略有下滑，主要是业务结构性变化；规模效应显现，销售、管理费用率整体下降，净利率维持高水平

车载信息终端和资产管理终端上半年毛利率分别为 43.5%、44.7%，同比分别下降 5.42%、5.97%，主要是一些新的低毛利业务放量。

销售费用率、管理费用率（包含了研发投入）分别为 5.92%、16.24%，同比分别下降 0.83、2.02 个百分点；上半年研发投入为 3493.55 万元，同比增加 30.22%，占营收比例 12.8%。净利率为 23.1%，维持高水平。

4、国内市场及新业务快速拓展，全球化扩张

国内市场，公司新增开拓汽车金融、车联网领域和农业物联网市场，同时开始与国内主要汽车生产集团建立业务联系，研发生产 TBOX；

动物溯源领域，澳洲、新西兰顺利出货，同时在非洲和北美建立了销售网络；电商平台搭建接近完成，后续客户及经销商通过电商平台有望加速动物产品出货。

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，市场壁垒较深。看好公司全球化扩张的战略。

5、盈利预测及估值

我们看好公司作为国内 M2M 终端龙头，5G 物联网时代公司有望成为全球 M2M 终端领先服务商，未来成长空间广阔。维持公司 2019-2021 年净利润 1.76、2.39、3.24 亿元，重申“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	32.63 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)	97.45
A 股总市值(百万元)	5,269.42
流通 A 股市值(百万元)	3,179.79
每股净资产(元)	5.52
资产负债率(%)	15.08
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，物联网终端龙头持续成长》 2019-07-14
- 《移为通信-年报点评报告:一季度业绩指引靓丽，未来动物、国内市场空间广阔》 2019-03-17
- 《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

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	1,223.31	1,757.53
增长率(%)	34.16	31.39	75.04	46.75	43.67
EBITDA(百万元)	110.90	176.49	193.73	276.22	378.56
净利润(百万元)	96.94	124.60	175.55	239.35	323.95
增长率(%)	1.75	28.54	40.89	36.34	35.35
EPS(元/股)	0.60	0.77	1.09	1.48	2.01
市盈率(P/E)	55.27	43.00	30.52	22.39	16.54
市净率(P/B)	6.96	6.20	5.47	4.74	4.02
市销率(P/S)	14.78	11.25	6.43	4.38	3.05
EV/EBITDA	36.95	20.93	25.99	17.77	13.42

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	278.88	389.91	200.66
应收票据及应收账款	52.64	85.32	160.61	130.23	287.61
预付账款	6.65	9.86	41.18	22.41	67.75
存货	88.01	123.24	278.53	305.71	563.57
其他	329.76	439.93	293.08	381.67	424.31
流动资产合计	872.71	812.21	1,052.27	1,229.94	1,543.90
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	43.91	58.88	78.81
非流动资产合计	8.71	249.60	198.83	290.06	353.87
资产总计	881.43	1,061.81	1,251.10	1,520.00	1,897.78
短期借款	5.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	48.34	115.49	177.86	250.51	391.23
其他	54.31	75.19	89.90	133.00	168.06
流动负债合计	107.66	190.68	267.76	383.50	559.29
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	3.76	5.02	5.22
非流动负债合计	4.40	6.89	3.76	5.02	5.22
负债合计	112.06	197.57	271.52	388.52	564.52
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	818.09	969.99	1,171.77
其他	(435.90)	(471.43)	(454.06)	(454.06)	(454.06)
股东权益合计	769.37	864.24	979.58	1,131.48	1,333.26
负债和股东权益总	881.43	1,061.81	1,251.10	1,520.00	1,897.78

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	96.94	124.60	175.55	239.35	323.95
折旧摊销	2.03	14.55	1.41	3.73	6.13
财务费用	9.76	(15.66)	(1.88)	(2.91)	(2.57)
投资损失	(9.26)	(13.78)	(7.68)	(7.68)	(7.68)
营运资金变动	(316.23)	(271.55)	68.24	35.40	(347.15)
其它	294.52	257.41	(0.03)	0.00	0.01
经营活动现金流	77.76	95.56	235.61	267.89	(27.32)
资本支出	(0.75)	92.42	63.12	78.75	49.79
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(299.10)	(428.82)	(115.38)	(151.08)	(92.13)
投资活动现金流	(299.86)	(336.40)	(52.26)	(72.33)	(42.33)
债权融资	5.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	526.49	21.72	19.26	2.91	2.57
其他	(50.56)	(38.33)	(77.59)	(87.45)	(122.17)
筹资活动现金流	480.93	(16.61)	(58.33)	(84.54)	(119.59)
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)	125.02	111.03	(189.24)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	362.45	476.22	833.59	1,223.31	1,757.53
营业成本	173.09	254.97	474.48	708.22	1,031.92
营业税金及附加	1.23	1.50	2.37	3.82	5.34
营业费用	18.99	33.44	41.68	57.50	82.60
管理费用	68.85	20.42	35.84	51.38	75.57
研发费用	46.00	67.39	91.69	134.56	193.33
财务费用	7.71	(19.45)	(1.88)	(2.91)	(2.57)
资产减值损失	0.08	6.17	2.85	3.03	4.02
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	7.68	7.68	7.68
其他	(66.83)	(30.97)	(15.30)	(15.37)	(15.37)
营业利润	104.07	128.95	194.20	275.40	375.00
营业外收入	6.41	6.28	5.88	6.19	6.12
营业外支出	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	110.48	135.22	200.08	281.58	381.12
所得税	13.54	10.62	24.53	42.24	57.17
净利润	96.94	124.60	175.55	239.35	323.95
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	175.55	239.35	323.95
每股收益(元)	0.60	0.77	1.09	1.48	2.01

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%	46.75%	43.67%
营业利润	-1.34%	23.90%	50.61%	41.81%	36.17%
归属于母公司净利润	1.75%	28.54%	40.89%	36.34%	35.35%
获利能力					
毛利率	52.24%	46.46%	43.08%	42.11%	41.29%
净利率	26.75%	26.16%	21.06%	19.57%	18.43%
ROE	12.60%	14.42%	17.92%	21.15%	24.30%
ROIC	197.42%	26.95%	30.29%	35.26%	46.37%
偿债能力					
资产负债率	12.71%	18.61%	21.70%	25.56%	29.75%
净负债率	-50.78%	-17.80%	-28.47%	-34.46%	-15.05%
流动比率	8.11	4.26	3.93	3.21	2.76
速动比率	7.29	3.61	2.89	2.41	1.75
营运能力					
应收账款周转率	6.78	6.90	6.78	8.41	8.41
存货周转率	5.24	4.51	4.15	4.19	4.04
总资产周转率	0.63	0.49	0.72	0.88	1.03
每股指标(元)					
每股收益	0.60	0.77	1.09	1.48	2.01
每股经营现金流	0.48	0.59	1.46	1.66	-0.17
每股净资产	4.76	5.35	6.07	7.01	8.26
估值比率					
市盈率	55.27	43.00	30.52	22.39	16.54
市净率	6.96	6.20	5.47	4.74	4.02
EV/EBITDA	36.95	20.93	25.99	17.77	13.42
EV/EBIT	37.43	21.29	26.18	18.02	13.64

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