

移为通信 (300590.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 31.20 元

收入高速增长, Q3 毛利率大幅提升

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.61
已上市流通 A 股(亿股)	.97
总市值(亿元)	50.38
年内股价最高最低(元)	38.10/30.79
沪深 300 指数	3897

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.606	0.772	1.013	1.243	1.485
每股净资产(元)	4.81	5.35	6.07	6.81	7.70
每股经营性现金流(元)	0.49	0.59	0.74	1.05	1.15
市盈率(倍)	46.35	32.12	30.81	25.10	21.00
净利润增长率(%)	1.75%	28.54%	31.23%	22.77%	19.49%
净资产收益率(%)	12.60%	14.42%	16.69%	18.25%	19.28%
总股本(百万股)	160.00	161.49	161.49	161.49	161.49

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2019 年三季报, 报告期内实现营业收入 4.3 亿元, 同比增长 42.21%; 归母净利润 9926 万元, 同比增长 20.36%。

经营分析

- **收入端持续高增长, Q3 毛利率大幅回升。**公司前三季度收入实现快速增长, 单体 Q3 收入 1.6 亿元, 同比增长 36.75%, 环比增长 15.1%。公司各项业务增长顺利, 海外车载、物品增速稳定, 新业务共享经济、动物追踪也贡献部分收入。公司毛利率水平继续回升, 前三季度毛利率 44.96%, 其中 Q3 毛利率 49.1%, 同比提升 5.3pct, 环比提升 6.4pct, 毛利率水平的提升主要由于前期低毛利的部分客户出货已完成, 同时三季度人民币有一定贬值。
- **利润增幅略低, 销售费用及研发费用快速增长。**公司 Q3 利润 3620.37 万元, 同比去年增长 7.2%, 环比基本持平。三季度利润增速略低主要由于公司销售及研发费用的增长, 以及汇兑收益的减少。公司 Q3 销售费用 1179 万元, 同比增长 45.4%, 显著高于收入增速; 研发费用 2442 万元, 同比增长 24.4%。同时, 公司 Q3 汇兑约 400 万, 去年同期 1100 万元, 汇兑较去年减少约 700 万元。
- **全球领先定位终端厂商, 竞争优势不断强化。**公司是全球领先的车载、物品、个人追踪通讯产品提供商, 经过多年积累, 形成了较强的技术和市场优势。公司具备从芯片到产品的全流程开发能力, 在成本侧形成显著优势。同时, 凭借高性价比产品较早进入海外市场, 通过多个国家及运营商的认证, 形成较强的认证壁垒。

盈利预测与投资策略

- 我们持续看好公司作为物联网终端领域龙头公司, 经过多年积累形成了较强的市场竞争优势, 同时公司积极开发共享经济和动物追踪业务, 打开未来成长空间。预计 19-21 年实现净利润 1.64/2.01/2.40 亿元, EPS 分别为 1.01、1.24 和 1.49 元, 相应 PE 分别为 31 倍、25 倍和 21 倍。维持“买入”评级

风险提示

- 海外车载业务发展不及预期; 新业务拓展不及预期; 汇率波动对公司业绩产生不利影响。

相关报告

1. 《打入全球的中国品牌, 物联网终端领先企业-《2019-10-2...》, 2019.10.25

杨妙姝 联系人
yangmiaoshu@gjzq.com.cn

罗露 联系人
luolu@gjzq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	270	362	476	675	915	1,179
增长率		34.2%	31.4%	41.7%	35.6%	28.8%
主营业务成本	-105	-173	-255	-359	-513	-684
%销售收入	38.7%	47.8%	53.5%	53.2%	56.1%	58.0%
毛利	166	189	221	315	402	495
%销售收入	61.3%	52.2%	46.5%	46.8%	43.9%	42.0%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-2	-3	-4
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-16	-19	-33	-48	-60	-71
%销售收入	6.0%	5.2%	7.0%	7.1%	6.6%	6.0%
管理费用	-50	-69	-20	-24	-30	-39
%销售收入	18.4%	19.0%	4.3%	3.5%	3.3%	3.3%
研发费用	0	0	-67	-94	-128	-165
%销售收入	0.0%	0.0%	14.2%	14.0%	14.0%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	99	100	99	147	180	217
%销售收入	36.7%	27.7%	20.7%	21.8%	19.7%	18.4%
财务费用	9	-8	19	5	7	9
%销售收入	-3.3%	2.1%	-4.1%	-0.8%	-0.8%	-0.7%
资产减值损失	-2	0	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	9	14	25	30	35
%税前利润	0.0%	8.4%	10.2%	14.1%	13.8%	13.4%
营业利润	105	104	129	177	218	260
营业利润率	39.0%	28.7%	27.1%	26.3%	23.8%	22.1%
营业外收支	5	6	6	0	0	0
税前利润	110	110	135	177	218	260
利润率	40.9%	30.5%	28.4%	26.3%	23.8%	22.1%
所得税	-15	-14	-11	-14	-17	-20
所得税率	13.7%	12.3%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%
净利润	95	97	125	164	201	240
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	95	97	125	164	201	240
净利率	35.3%	26.7%	26.2%	24.2%	21.9%	20.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	95	97	125	164	201	240
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	4	2	21	7	8	9
非经营收益	-8	0	-31	-23	-30	-35
营运资金变动	-11	-22	-19	-28	-9	-27
经营活动现金净流	81	78	96	120	170	186
资本开支	-4	-7	-230	68	-65	-65
投资	0	-300	-119	0	0	0
其他	0	7	13	25	30	35
投资活动现金净流	-4	-300	-336	93	-35	-30
股权募资	0	542	17	17	0	0
债权募资	0	5	-5	20	-8	13
其他	-65	-76	-13	-65	-80	-96
筹资活动现金净流	-65	471	-1	-28	-88	-83
现金净流量	13	249	-242	185	47	73

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	146	396	154	338	385	458
应收款项	60	82	100	100	135	174
存货	50	88	123	138	175	233
其他流动资产	11	307	435	444	455	467
流动资产	268	873	812	1,020	1,150	1,332
%总资产	97.0%	99.0%	76.5%	85.6%	83.4%	82.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	2	4	96	146	195	244
%总资产	0.6%	0.5%	9.1%	12.2%	14.2%	15.1%
无形资产	6	3	18	26	33	40
非流动资产	8	9	250	172	229	285
%总资产	3.0%	1.0%	23.5%	14.4%	16.6%	17.6%
资产总计	276	881	1,062	1,192	1,379	1,617
短期借款	0	5	0	0	0	0
应付款项	56	85	169	159	224	295
其他流动负债	18	17	21	27	36	47
流动负债	74	108	191	186	260	342
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	4	7	27	19	32
负债	74	112	198	212	279	373
普通股股东权益	202	769	864	980	1,100	1,244
其中：股本	60	160	161	161	161	161
未分配利润	119	141	224	323	443	587
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	276	881	1,062	1,192	1,379	1,617

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	1.588	0.606	0.772	1.013	1.243	1.485
每股净资产	3.370	4.809	5.352	6.067	6.813	7.704
每股经营现金净流	1.346	0.486	0.592	0.742	1.052	1.155
每股股利	0.800	0.200	0.250	0.405	0.497	0.594
回报率						
净资产收益率	47.11%	12.60%	14.42%	16.69%	18.25%	19.28%
总资产收益率	34.51%	11.00%	11.73%	13.72%	14.56%	14.83%
投入资本收益率	42.24%	11.36%	10.50%	13.86%	15.11%	16.04%
增长率						
主营业务收入增长率	-7.31%	34.16%	31.39%	41.68%	35.62%	28.84%
EBIT增长率	-5.11%	1.29%	-1.78%	49.59%	22.40%	20.08%
净利润增长率	-6.16%	1.75%	28.54%	31.23%	22.77%	19.49%
总资产增长率	25.12%	219.30%	20.47%	12.26%	15.68%	17.28%
资产管理能力						
应收账款周转天数	54.8	53.9	52.9	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	166.5	145.9	151.2	140.0	124.2	124.2
应付账款周转天数	105.5	93.3	106.9	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	2.4	4.3	73.8	51.9	38.0	29.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-72.37%	-50.78%	-17.81%	-34.55%	-35.03%	-36.85%
EBIT利息保障倍数	-11.3	13.0	-5.1	-28.9	-24.1	-24.8
资产负债率	26.74%	12.71%	18.61%	17.81%	20.22%	23.07%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	3	6	12
增持	0	1	1	3	8
中性	0	0	0	2	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.25	1.64	1.55

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-10-25	买入	30.79	44.00~44.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH