

证券研究报告—动态报告

信息技术

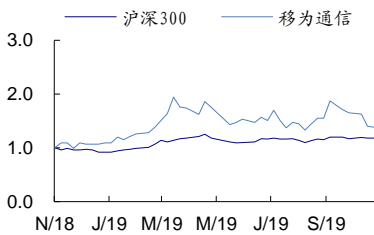
通信

移为通信(300590)
增持

2019年三季度点评

(维持评级)

2019年10月29日

一年该股与沪深300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)	5,305/3,201
上证综指/深圳成指	2,980/9,802
12个月最高/最低(元)	46.15/19.89

相关研究报告:

《移为通信-300590-2019年半年报点评:稳健增长,新业务多面开拓中》——2019-08-15
 《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

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
增长稳定毛利提升,期待进一步增长

公司发布2019年三季度报:实现营业收入4.33亿元,同比增长42.21%,归属于股东净利润9926万元,同比增长20.36%。符合此前预期。

● Q3收入重回高增长

公司Q1收入增速80%,Q2收入增速23%,Q3收入增速37%,重回高增长。收入增速的波动服务较大,一方面和基数有关,另一方面和公司的订单制业务有关。总体来看,公司公司巨大部分业绩的车载类业务,保持平稳增长,带动公司整体收入增速Q3达到了42%,较为符合一直以来的高增长特性。

● 毛利率大幅改善

公司Q3毛利率达到了49%的高水平,接近了历史高点。公司上半年毛利较低的原因因为个别低毛利订单的拖累影响,随着公司业务体量的放大,该影响会逐步消除,因此Q3毛利率环比大幅改善。此外,公司一直以来毛利率下滑主要是新开拓了一些低毛利的订单,造成了毛利率的结构性下滑,传统车载业务毛利率一直较为稳定。下半年以来公司新拓展的业务进度较为缓慢,因此整体毛利率下滑的效应不太显著。

● 加大投入,保证后续增长

公司Q3销售费用率和研发费用率提升都较为明显,表明公司在市场端和产品端加大投入力度,为后续增长做铺垫。

一方面,传统的车载、物品业务面临4G网络制式向5G网络制式的升级;另一方面,公司新开拓了业务线,均要求投入更大的人员和费用。

● 看好后续发展,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1.55/2.05/2.76亿元,对应35/26/19倍PE。从和行业估值对比的角度看,公司估值目前处于平均以下水平。而物联网行业整体处于快速增长期,我们认为估值有较大向上空间,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	680	957	1,292	1,744
(+/-%)	31.4%	42.8%	40.7%	35.0%	35.0%
净利润(百万元)	124.60	154.52	204.96	276.29	350
(+/-%)	28.5%	24.0%	32.6%	34.8%	26.7%
摊薄每股收益(元)	0.77	0.96	1.27	1.72	2.17
EBIT Margin	34.8%	17.9%	18.5%	19.7%	19.2%
净资产收益率(ROE)	14.4%	15.8%	18.1%	20.6%	21.8%
市盈率(PE)	42.9	34.6	26.1	19.3	15.3
EV/EBITDA	32.8	41.0	29.2	20.9	16.2
市净率(PB)	6.18	5.45	4.71	3.98	3.33

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

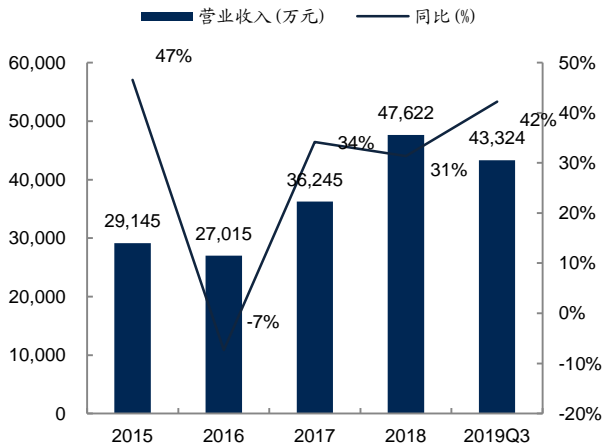
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

关键财务指标分析

收入及利润

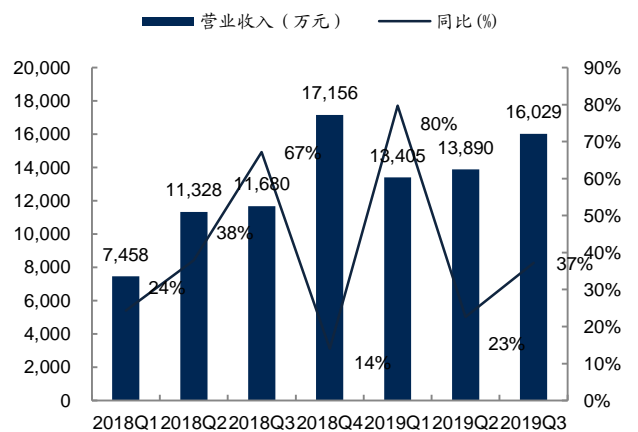
经历了 Q2 的增速放缓之后，Q3 公司重回高速增长区间，带动整体业绩前三季度实现 42% 的增长。

图 1: 公司 2015~2019Q3 主营业务收入 (万元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

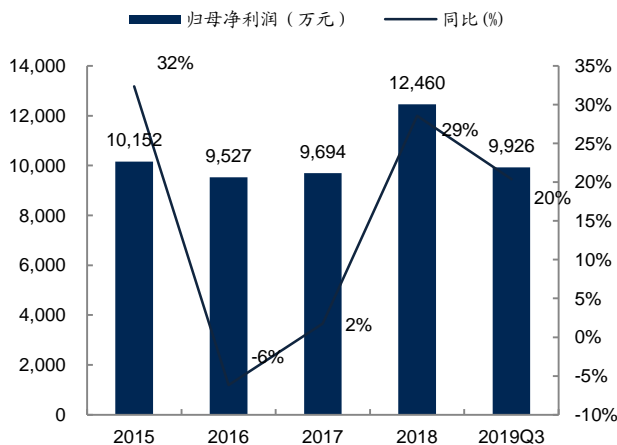
图 2: 公司 2018Q1~2019Q3 主营业务单季度收入 (万元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

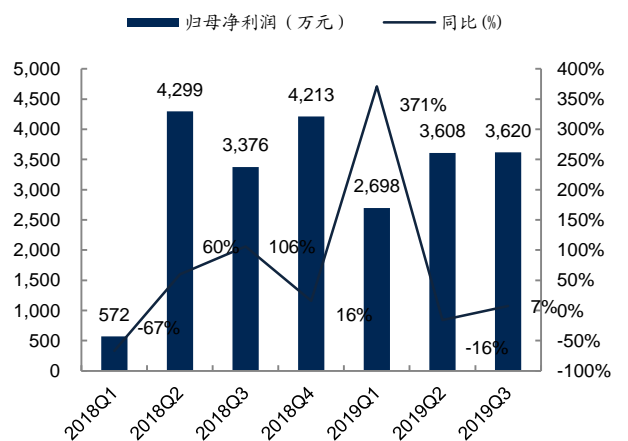
公司净利润增速低于收入增速，主要系汇兑收益减少、费用增加较大所致。公司下半年加大市场、研发端投入力度，为后续增长做好准备。

图 3: 公司 2015~2019Q3 归母净利润 (万元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 4: 公司 2018Q1~2019Q3 单季度归母净利润 (万元)

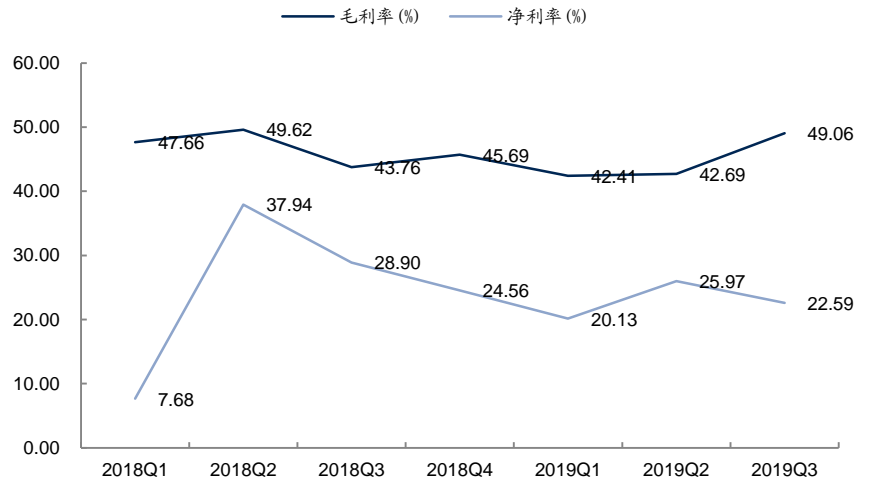


资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

净利率

公司上半年相对于去年毛利率下滑较大，主要系个别低毛利订单的影响，目前相关影响逐步消除，在新拓展的低毛利业务占比还不高的情况下，毛利率又回到了历史较高水平。Q3 的净利率较低，主要是费用较大所致。

图 5: 公司 2018Q1-2019Q3 毛利率与净利率

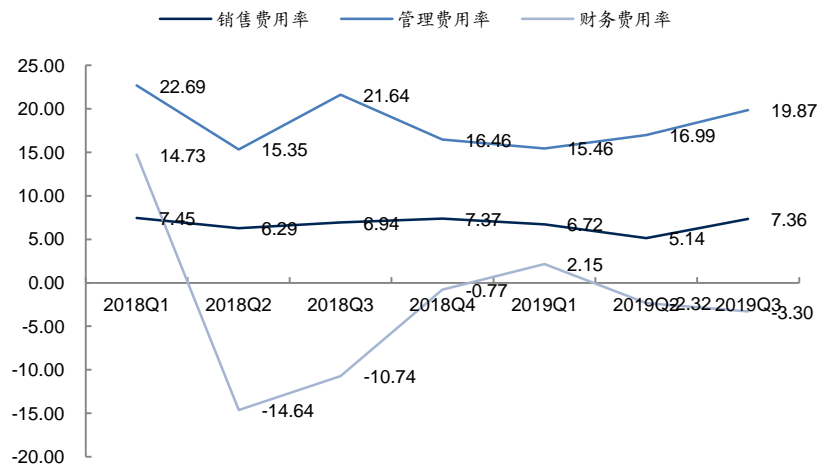


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

费用

公司销售费用率显著增加, 主要系市场端加大投入所致, 另外研发费用率有所提高, 也是新项目上马的体现。

图 6: 公司 2018Q1-2019Q3 费用率



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, 同行可比对象 2018/2019/2020 年的 PE 平均值为 54/42/28 倍, 公司估值低于行业平均, 处于

合理偏低估区间。

表 1: 可比公司的估值对比 (截止至 2019 年 10 月 27 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	22.06	5.93	0.31	0.32	0.39	19.1	18.5	15.2
002313.SZ	日海智能	118.55	18.63	0.23	0.38	0.63	81.0	49.0	29.6
603236.SH	移远通信	77.85	170.92	2.7	2.82	4.36	63.3	60.6	39.2
	平均	72.82					54.5	42.7	28.0
300590.SZ	移为通信	36.26	31.20	0.77	0.96	1.27	42.9	34.6	26.1

资料来源: WIND、日海智能、高新兴、广和通数据为 Wind 一致预期数据, 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	691	979	1394	1930
应收款项	97	149	210	283	营业成本	147	193	255	334
存货净额	123	178	253	340	营业税金及附加	18	20	28	39
其他流动资产	438	20	29	39	销售费用	163	186	265	367
流动资产合计	812	748	891	1062	管理费用	56	305	433	600
固定资产	96	179	256	327	财务费用	(26)	(34)	(46)	(59)
无形资产及其他	0	100	200	300	投资收益	(0)	0	0	0
投资性房地产	153	153	153	153	资产减值及公允价值变动	(28)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(85)	0	0	0
资产总计	1062	1180	1501	1843	营业利润	221	307	456	648
短期借款及交易性金融负债	0	49	158	223	营业外净收支	3	3	3	3
应付款项	115	89	126	170	利润总额	223	310	459	651
其他流动负债	75	54	76	101	所得税费用	19	26	39	55
流动负债合计	191	193	360	495	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	205	283	420	596
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	200	367	502	净利润	205	283	420	596
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	25	29	6	5
股东权益	864	980	1134	1341	折旧摊销	12	15	20	23
负债和股东权益总计	1062	1180	1501	1843	公允价值变动损失	28	3	3	3
					财务费用	(26)	(34)	(46)	(59)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(58)	548	230	297
	2018	2019E	2020E	2021E	其它	(25)	(29)	(6)	(5)
每股收益	0.77	0.96	1.27	1.72	经营活动现金流	187	849	674	919
每股红利	0.20	0.24	0.32	0.43	资本开支	(132)	(140)	(140)	(140)
每股净资产	5.37	6.09	7.04	8.33	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	19%	12%	14%	16%	投资活动现金流	(128)	(140)	(140)	(140)
ROE	14%	16%	18%	21%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	46%	45%	45%	45%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	35%	18%	18%	20%	支付股利、利息	(50)	(71)	(105)	(149)
EBITDA Margin	35%	20%	20%	22%	其它融资现金流	91	93	0	0
收入增长	31%	43%	41%	35%	融资活动现金流	(9)	22	(105)	(149)
净利润增长率	29%	24%	33%	35%	现金净变动	50	732	429	630
资产负债率	19%	17%	24%	27%	货币资金的期初余额	1020	1071	1802	2231
息率	0.6%	0.7%	1.0%	1.3%	货币资金的期末余额	1071	1802	2231	2861
P/E	42.9	34.6	26.1	19.3	企业自由现金流	105	675	489	722
P/B	6.2	5.5	4.7	4.0	权益自由现金流	196	799	531	776
EV/EBITDA	32.8	41.0	29.2	20.9					

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