

公司调研点评

移为通信 (300590)

通信 | 通信设备

传统主营业务表现稳健，期待新拓产品后续表现

2019年11月08日

评级 **谨慎推荐**

评级变动 首次

合理区间 **35.84-39.20 元**

交易数据

当前价格 (元)	33.00
52 周价格区间 (元)	22.22-46.49
总市值 (百万)	5329.17
流通市值 (百万)	3234.73
总股本 (万股)	16149.00
流通股 (万股)	9802.20

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
移为通信	-10.62	7.11	41.93
通信设备	-1.5	3.4	21.0

黄红卫

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

张看

zhangkan@cfzq.com

分析师

0731-89955704

研究助理

相关报告

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	362.45	476.22	676.23	980.54	1343.34
净利润 (百万元)	96.94	124.60	144.43	180.77	239.10
每股收益 (元)	0.60	0.77	0.89	1.12	1.48
每股净资产 (元)	4.76	5.35	6.01	6.74	7.70
P/E	54.46	42.37	36.55	29.20	22.08
P/B	6.86	6.11	5.44	4.85	4.25

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 公司为无线 M2M 终端供应商。**移为通信主营业务为嵌入式无线 M2M 终端设备的研发和销售, 其产品应用领域包括车辆管理、移动物品与资产管理、动物溯源管理以及共享经济领域。公司产品由于性能稳定可靠, 获得国外客户认可, 主要销售地区包括北美洲、欧洲和南美洲。
- 营业收入保持快速稳定增长。**公司 2019 年前三季度营业收入 4.33 亿元, 同比增长 42.21%, 实现归母净利润 0.99 亿元, 同比增长 20.36%。其中, 公司传统主营车载信息智能终端业务和资产管理信息终端产品增长平稳, 新开拓的动物溯源管理产品上半年实现营收 1500 万元, 将近完成 2018 年全年份额, 共享经济业务受宏观经济环境拖累, 营收略低于预期。
- 毛利率有所下滑, 汇兑波动侵蚀利润。**自 2016 年后公司毛利率下滑较快, 从 60% 以上高位下滑至 2018 年的 46.46%, 2019 年前三季度毛利率为 44.96%, 与同期相比下滑 1.94pct。期间费用率上, 销售费用与管理费用占营业收入比重稳中有降, 2019 年前三季度销售与管理费用合计占比为 10.3%, 同比下降约 1pct。财务费用上由于公司主营业务主要集中在北美洲、欧洲和南美洲, 上半年受中美贸易摩擦和欧洲脱欧等事件影响, 财务费用与上年同期相比增加约 1200 万元, 为净利润增速不及营收增速的主要原因。作为提供定制化终端产品的企业, 公司继续加大研发投入, 2019 年前三季度研发费用占营收比为 13.70%, 研发费用占比持续维持高位。
- M2M 市场稳定增长, 期待公司新开拓业务未来表现。**公司主营传统业务车载信息智能终端产品和移动物品与资产管理产品主要应用于 UBI 保险、物流车队管理、移动类或远程资产安全管理, 国外在相关领域使用 M2M 通讯终端较为成熟, 在 2G 向 3G/4G 产品更新换代以及原有竞争对手逐步退出的影响下, 预计公司传统主营业务将稳定增长。公司 2018 年积极开拓了动物溯源管理以及共享经济业务, 并在当年合计实现超过 7000 万收入, 成为公司新的业绩增长点。随着明年继续加大在海外的营销投入以及电商平台搭建完成, 动物溯源产品与共享经济业务有望在明年迎来高速增长。国内业务上寻找合作机会, 并积极开拓农业物联网和汽车金融风控领域, 建立合作关系, 提升国内销售份

额，抓住国内物联网空间发展巨大的机会。

- **盈利预测与投资建议：**公司为业内领先 M2M 终端供应商，在海外相关领域占有较高的市场份额，看好其物联网产品保持稳定增长以及产品品类的持续拓展。短期受大规模减持和员工持股解禁影响较大，但并不妨碍其具备长期价值。预计 2019-2021 年，公司实现收入 6.76 亿元、9.80 亿元和 13.43 亿元，实现归母净利润 1.44 亿元、1.81 亿元和 2.39 亿元，对应 EPS 为 0.89 元、1.12 元和 1.48 元，对应 PE 分别为 36.55x、29.20x 和 22.08x。参考同物联网行业上市公司估值，考虑到公司为细分定制化终端中唯一的上市公司，给予 2020 年估值区间 32-35x，对应 2020 年底价格区间为 35.84-39.20 元，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**物联网发展不及预期，公司后续订单执行不顺利，公司新拓展业务进展不及预期。

1 公司为业内领先的 M2M 设备终端供应商

营收保持稳定增长。2019 年前三季度公司实现营业收入 4.33 亿元，同比增长 42.21%，实现归母净利润 0.99 亿元，同比增长 20.36%，其中单三季度实现营收 1.6 亿元，同比增长 37.24%，实现归母净利润 0.36 亿元，同比增长 7.25%。

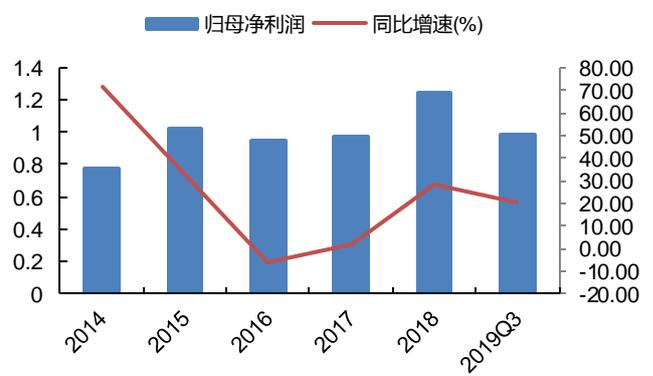
收入端上，营收增长主要来源于传统主营业务车载智能信息终端和资产管理信息终端的稳健增长，新开拓的动物溯源产品与共享经济产品业务开展不及预期。从利润来看，由于公司产品主要销往北美洲、欧洲和南美洲，前三季度中美贸易摩擦与“脱欧”事件影响导致汇兑损益较上年少 1200 万元，同时较去年新增了 500 万元的股权激励费用，费用的增加侵蚀利润。

图 1：公司营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，财富证券

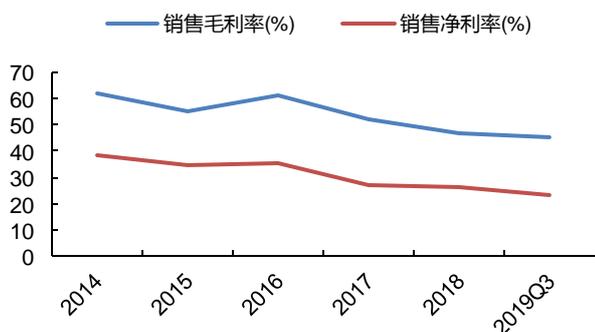
图 2：公司归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告，财富证券

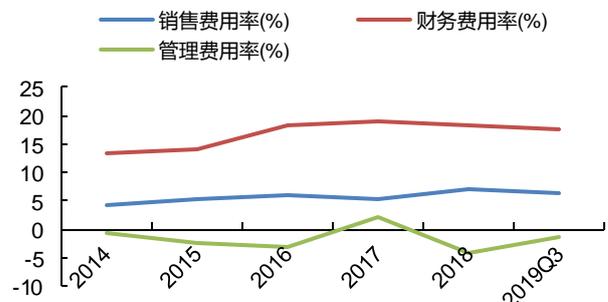
毛利率有所下滑，研发费用维持高位。自 2016 年后公司毛利率下滑较快，从 60% 以上高位下滑至 2018 年的 46.46%，2019 年前三季度毛利率为 44.96%，与同期相比下滑 1.94pct。期间费用率上，销售费用与管理费用占营业收入比重稳中有降，2019 年前三季度销售与管理费用合计占比为 10.3%，同比下降约 1pct。财务费用上由于公司主营业务主要集中在北美洲、欧洲和南美洲，上半年受中美贸易摩擦和欧洲脱欧等事件影响，财务费用与上年同期相比增加约 1200 万元。作为提供定制化终端产品的企业，公司继续加大研发投入，2019 年前三季度研发费用占营收比为 13.70%，研发费用占比持续维持高位。

图 3：公司毛利率及净利率情况



资料来源：公司公告，财富证券

图 4：公司费用率情况

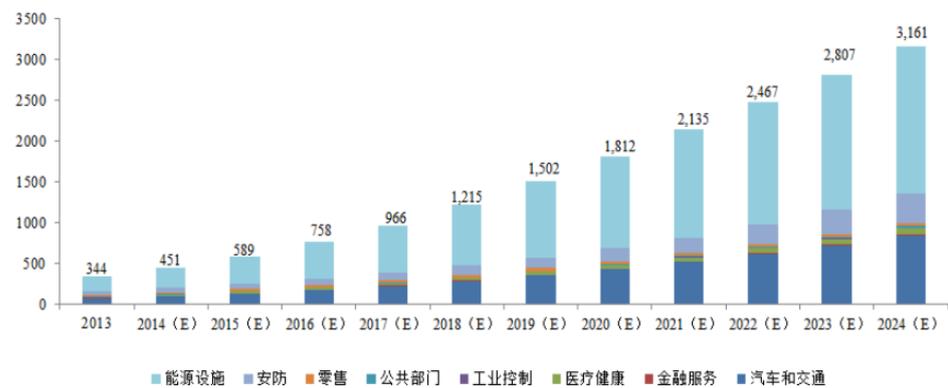


资料来源：公司公告，财富证券

2 M2M 市场快速增长，公司迎来发展良机

M2M 市场发展迅速。M2M 作为机器对机器之间通信的技术，经过长时间的发展，已经成为物联网领域中较为成熟的应用，并随着应用领域的不断拓宽与深化，广泛存在于工业、零售、交通运输、医疗、能源和贸易支付等各个领域，市场空间广阔。据数据，全球 M2M 设备连接数将快速增长，预计到 2024 年，全球 M2M 设备连接数将达到 31.61 亿，复合增速将达到 28%。从细分领域来看，能源设施、汽车交通和安防将占比较大，其中汽车交通预计到 2024 年设备连接数将增长至 8.45 亿，比重提升至 26%，复合增速高于平均，达到 31%。

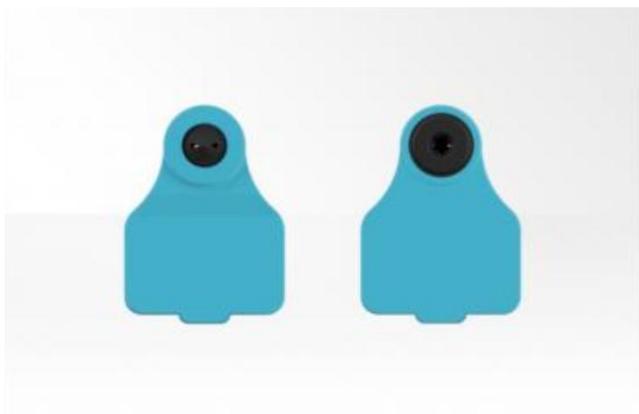
图 5：全球 M2M 设备连接数预测



资料来源：公司公告，财富证券

拓展动物溯源与共享经济产品，不断进行业务外延。公司 2018 年新拓动物溯源产品与共享经济产品驱动业绩增长，分别实现营收 1800 万元和 5500 万元，2019 年上半年两者实现收入均超过 1500 万元，略低于预期。动物溯源产品方面，随着电商平台逐步搭建完毕，覆盖销售地区进一步扩大，未来有望扩大在海内外的销售收入；共享经济产品方面，公司在该细分领域产品占有较高的市场份额，应密切关注海外共享经济的发展情况。

图 6：公司动物溯源类产品



资料来源：公司官网，财富证券

图 7：公司为共享滑板提供追踪定位产品



资料来源：财富证券

3 投资建议

公司为业内领先 M2M 终端供应商，在海外相关领域占有较高的市场份额，看好其物联网产品保持稳定增长以及产品品类的持续拓展。短期受大规模减持和员工持股解禁影响较大，但并不妨碍其具备长期价值。预计 2019-2021 年，公司实现收入 6.76 亿元、9.80 亿元和 13.43 亿元，实现归母净利润 1.44 亿元、1.81 亿元和 2.39 亿元，对应 EPS 为 0.89 元、1.12 元和 1.48 元，对应 PE 分别为 36.55x、29.20x 和 22.08x。参考同物联网行业上市公司估值，考虑到公司为细分定制化终端中唯一的上市公司，给予 2020 年估值区间 32-35x，对应 2020 年底价格区间为 35.84-39.20 元，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

4 风险提示

物联网发展不及预期，公司后续订单执行不顺利，公司新拓展业务进展不及预期。

财务预测摘要

利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	362.45	476.22	676.23	980.54	1343.34	成长性					
减:营业成本	173.09	254.97	359.89	555.48	769.06	营业收入增长率	34.2%	31.4%	42.0%	45.0%	37.0%
营业税费	1.23	1.50	1.92	3.06	4.08	营业利润增长率	-1.3%	23.9%	24.6%	26.1%	33.3%
销售费用	18.99	33.44	41.27	60.02	86.18	净利润增长率	1.8%	28.5%	15.9%	25.2%	32.3%
管理费用	68.85	20.42	119.69	168.65	221.65	EBITDA 增长率	13.5%	59.1%	-10.2%	25.7%	33.8%
财务费用	7.71	-19.45	-2.42	-3.67	-3.74	EBIT 增长率	13.2%	58.5%	-8.8%	25.7%	33.9%
资产减值损失	0.08	6.17	2.85	2.03	3.68	NOPLAT 增长率	17.6%	2.9%	35.7%	25.7%	33.9%
加:公允价值变动收益	-	0.04	-0.03	0.00	0.01	投资资本增长率	653.5%	48.8%	-5.7%	11.9%	27.0%
投资和汇兑收益	9.26	13.78	7.68	7.68	7.68	净资产增长率	280.5%	12.3%	12.3%	12.2%	14.2%
营业利润	104.07	128.95	160.67	202.65	270.11	利润率					
加:营业外净收支	6.41	6.28	6.30	6.33	6.30	毛利率	52.2%	46.5%	46.8%	43.4%	42.8%
利润总额	110.48	135.22	166.97	208.98	276.41	营业利润率	28.7%	27.1%	23.8%	20.7%	20.1%
减:所得税	13.54	10.62	22.54	28.21	37.32	净利润率	26.7%	26.2%	21.4%	18.4%	17.8%
净利润	96.94	124.60	144.43	180.77	239.10	EBITDA/营业收入	30.6%	37.1%	23.4%	20.3%	19.8%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	30.2%	36.4%	23.4%	20.3%	19.8%
货币资金	395.65	153.86	400.93	441.58	417.49	运营效率					
交易性金融资产	-	0.04	0.01	0.02	0.03	固定资产周转天数	3	38	51	35	26
应收账款	81.75	85.32	159.88	201.42	283.03	流动营业资本周转天数	210	318	240	171	155
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	566	637	487	420	364
预付账款	6.65	9.86	28.85	21.02	46.17	应收账款周转天数	71	63	65	66	65
存货	88.01	123.24	181.50	276.74	364.21	存货周转天数	69	80	81	84	86
其他流动资产	300.66	439.88	247.02	329.19	338.70	总资产周转天数	575	734	591	474	409
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	211	352	288	204	179
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	12.6%	14.4%	14.9%	16.6%	19.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	11.0%	11.7%	12.5%	12.7%	14.7%
固定资产	4.29	96.34	96.09	95.85	95.60	ROIC	197.4%	27.0%	24.6%	32.8%	39.2%
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	0.07	-	-	-	-	销售费用率	5.2%	7.0%	6.1%	6.1%	6.4%
其他非流动资产	4.35	153.26	43.91	58.88	78.81	管理费用率	19.0%	4.3%	17.7%	17.2%	16.5%
资产总额	881.43	1,061.81	1,158.19	1,424.69	1,624.04	财务费用率	2.1%	-4.1%	-0.4%	-0.4%	-0.3%
短期债务	5.00	-	-	-	-	三费/营业收入	26.4%	7.2%	23.4%	22.9%	22.6%
应付账款	47.38	103.59	102.77	211.29	232.43	偿债能力					
应付票据	2.52	11.90	9.59	19.78	23.59	资产负债率	12.7%	18.6%	16.2%	23.6%	23.4%
其他流动负债	52.75	75.19	71.77	100.22	119.52	负债权益比	14.6%	22.9%	19.4%	30.9%	30.6%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	8.11	4.26	5.53	3.83	3.86
其他非流动负债	4.40	6.89	3.76	5.02	5.22	速动比率	7.29	3.61	4.54	3.00	2.89
负债总额	112.06	197.57	187.90	336.30	380.77	利息保障倍数	14.19	-8.92	-65.51	-54.24	-71.21
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	160.00	161.49	161.49	161.49	161.49	DPS(元)	0.20	0.25	0.35	0.39	0.52
留存收益	609.37	720.13	808.81	926.90	1,081.78	分红比率	33.0%	32.4%	38.6%	34.7%	35.2%
股东权益	769.37	864.24	970.30	1,088.39	1,243.27	股息收益率	0.6%	0.8%	1.1%	1.2%	1.6%
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	96.94	124.60	144.43	180.77	239.10	EPS(元)	0.60	0.77	0.89	1.12	1.48
加:折旧和摊销	2.03	14.55	0.24	0.24	0.24	BVPS(元)	4.76	5.35	6.01	6.74	7.70
资产减值准备	0.08	6.17	-	-	-	PE(X)	54.46	42.37	36.55	29.20	22.08
公允价值变动损失	-	-0.04	-0.03	0.00	0.01	PB(X)	6.86	6.11	5.44	4.85	4.25
财务费用	9.76	-15.66	-2.42	-3.67	-3.74	P/FCF	-23.70	-83.65	29.98	44.63	65.93
投资收益	-9.26	-13.78	-7.68	-7.68	-7.68	P/S	14.57	11.09	7.81	5.38	3.93
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	43.60	28.17	30.50	23.99	17.94
营运资金的变动	-316.88	-254.59	140.74	-77.68	-179.21	CAGR(%)	23.1%	24.3%	14.9%	23.1%	24.3%
经营活动产生现金流量	77.76	95.56	275.29	91.98	48.72	PEG	2.36	1.75	2.46	1.27	0.91
投资活动产生现金流量	-299.86	-336.40	7.74	7.67	7.67	ROIC/WACC	18.80	2.57	2.34	3.12	3.73
融资活动产生现金流量	480.93	-16.61	-35.96	-59.00	-80.48	REP	0.69	3.48	3.93	2.61	1.72

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438