

业绩快速增长，Q4 表现靓丽

——2019 年业绩快报点评

事件：

2020年2月20日，公司发布2019年业绩快报，实现收入6.29亿元，同比增长32.18%，实现归属于上市公司股东的净利润1.61亿元，同比增长29.11%。

点评：

● 业绩略超预期，2019 年 Q4 收入净利润创单季度历史新高

业绩略超预期，原因是公司积极深耕和拓展国内外市场，不断开拓新产品和新业务。2019年Q4实现收入1.96亿元，同比增长14.37%，环比增长22.42%；净利润6166.66万元，同比增长57.04%，环比增长82.76%，收入和利润均创单季度历史新高。2019年全年净利率25.56%，Q4净利率31.43%。伴随收入的快速增长，公司销售费用和研发费用也同比增长了近30%和20%。

● 剔除汇兑收益、非经常性损益、股权激励费用摊销，内生增速更高

2019年，包括闲置资金理财收益和政府补贴在内的非经常性损益对公司净利润的影响额在2400万元以上，去年同期为1877万。同时2018年汇兑损益约1700万元，2019年汇兑收益同比减少近1400万为300万元。此外，2018年股权激励摊销费用为295.37万元，2019年为999.7万元。剔除这三项因素影响，2019年净利润的内生增速达到56.75%。

● 核心车载和资产追踪业务持续稳定增长，贡献稳定现金流

在物联网快速发展的行业大趋势下，车载和资产追踪业务渗透率不断提升。公司积极应对市场，不断扩充销售队伍，强化老客户的渗透率，同时不断拓展新客户，销售区域由传统的北美、欧洲，拓展至“一带一路”地区。而以Calamp为代表的海外竞争对手逐渐势微，重心业务的转移也给公司提供了良好的扩张机遇。因此，渗透率和市占率的提升仍然会驱动这块业务保持30%+以上的增速，贡献稳定的现金流。

● 动物溯源和共享经济业务进展日趋顺利，打开成长空间

动物溯源业务，产品种类与销售网络逐渐丰富，同时与利德合作更加紧密，取消了双方原协议规定的权利金合计625万美元，减轻了未来费用支出的压力。共享经济业务，海外共享出行行业发展较为良性，公司新签客户增多，市场份额超过50%，为未来收入增长打下坚实基础。

● 投资建议与盈利预测

公司通过定制化的物联网解决方案，不断拓展下游应用场景，未来几年业绩增长确定性高。预计2019-2021年公司收入分别为6.29亿、9.27亿、12.26亿，净利润为1.61亿、2.21亿、2.87亿，对应当前股价的PE为60.45、44.04、33.91倍，给予“增持”评级。

● 风险提示

毛利率下滑的风险、汇率波动的风险

增持|维持

当前价/目标价：60.20元/68.63元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：60.2 / 28.88

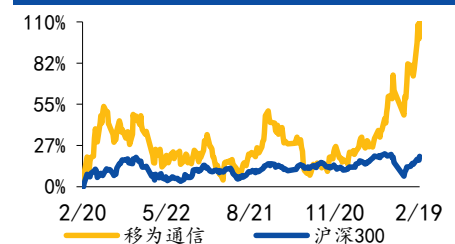
A股流通股（百万股）：110.94

A股总股本（百万股）：161.49

流通市值（百万元）：6678.66

总市值（百万元）：9721.70

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-移为通信(300390)点评报告：业绩快速增长，Q4 净利润创单季度新高》2020.01.22

《国元证券公司研究-移为通信(300390)首次覆盖报告：小而美的物联网企业，多点开花寻增长》2019.12.20

报告作者

分析师 常启辉

执业证书编号 S0020517090001

电话 021-51097188-1936

邮箱 changqihui@gyzq.com.cn

*国元持仓披露：国元持仓不超过1%，无需披露。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	362.45	476.22	629.46	927.49	1226.19
收入同比 (%)	34.16	31.39	32.18	47.35	32.21
归母净利润(百万元)	96.94	124.60	160.83	220.73	286.68
归母净利润同比(%)	1.75	28.54	29.07	37.25	29.88
ROE (%)	12.60	14.42	16.05	18.67	20.18
每股收益 (元)	0.60	0.77	1.00	1.37	1.78
市盈率(P/E)	100.29	78.02	60.45	44.04	33.91

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	872.71	812.21	841.17	1070.17	1387.68
现金	395.65	153.86	138.23	195.54	357.81
应收账款	52.64	85.32	113.24	158.13	197.42
其他应收款	29.76	14.62	18.79	27.70	36.61
预付账款	6.65	9.86	13.21	20.34	27.46
存货	88.01	123.24	168.28	258.89	348.58
其他流动资产	300.00	425.31	389.42	409.56	419.80
非流动资产	8.71	249.60	383.05	426.20	448.44
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	4.29	96.34	198.27	267.50	230.95
无形资产	0.07	0.00	-0.27	-0.55	-0.80
其他非流动资产	4.35	153.26	185.05	159.24	218.28
资产总计	881.43	1061.81	1224.23	1496.37	1836.12
流动负债	107.66	190.68	218.40	308.93	410.24
短期借款	5.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	45.82	103.59	123.09	189.23	261.13
其他流动负债	56.84	87.10	95.31	119.71	149.11
非流动负债	4.40	6.89	3.76	5.01	5.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4.40	6.89	3.76	5.01	5.22
负债合计	112.06	197.57	222.16	313.95	415.46
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	173.47	266.07	386.52	566.88	805.11
归属母公司股东权益	769.37	864.24	1002.07	1182.43	1420.66
负债和股东权益	881.43	1061.81	1224.23	1496.37	1836.12

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	77.76	95.56	107.93	180.56	189.96
净利润	96.94	124.60	160.83	220.73	286.68
折旧摊销	2.03	14.55	27.23	40.93	47.69
财务费用	7.71	-19.45	-2.19	-2.50	-4.15
投资损失	-9.26	-13.78	-24.00	-25.00	-28.00
营运资金变动	-20.60	-18.11	-15.16	-78.81	-51.73
其他经营现金流	0.94	7.76	-38.78	25.21	-60.54
投资活动现金流	-299.86	-336.40	-102.75	-85.38	16.61
资本支出	6.76	230.33	120.00	100.00	0.00
长期投资	300.00	119.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	6.91	12.93	17.25	14.62	16.61
筹资活动现金流	480.93	-16.61	-20.81	-37.87	-44.30
短期借款	5.00	-5.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	100.00	1.49	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	434.21	18.15	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-58.28	-31.25	-20.81	-37.87	-44.30
现金净增加额	249.31	-241.79	-15.63	57.31	162.26

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	362.45	476.22	629.46	927.49	1226.19
营业成本	173.09	254.97	342.45	526.70	711.20
营业税金及附加	1.23	1.50	1.91	2.90	3.80
营业费用	18.99	33.44	40.29	60.29	79.70
管理费用	22.88	20.42	26.44	39.22	51.74
研发费用	45.97	67.39	80.00	96.00	110.40
财务费用	7.71	-19.45	-2.19	-2.50	-4.15
资产减值损失	0.08	6.17	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.04	0.03	0.00	0.00
投资净收益	9.26	13.78	24.00	25.00	28.00
营业利润	104.07	128.95	168.71	233.71	305.42
营业外收入	6.41	6.28	6.10	6.21	6.19
营业外支出	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	110.48	135.22	174.81	239.92	311.61
所得税	13.54	10.62	13.98	19.19	24.93
净利润	96.94	124.60	160.83	220.73	286.68
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	96.94	124.60	160.83	220.73	286.68
EBITDA	113.81	124.04	193.75	272.13	348.96
EPS (元)	0.61	0.77	1.00	1.37	1.78

主要财务比率

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	34.16	31.39	32.18	47.35	32.21
营业利润 (%)	-1.34	23.90	30.84	38.53	30.68
归属母公司净利润 (%)	1.75	28.54	29.07	37.25	29.88
获利能力					
毛利率 (%)	52.24	46.46	45.60	43.21	42.00
净利率 (%)	26.75	26.16	25.55	23.80	23.38
ROE (%)	12.60	14.42	16.05	18.67	20.18
ROIC (%)	25.50	16.91	21.69	25.20	32.65
偿债能力					
资产负债率 (%)	12.71	18.61	18.15	20.98	22.63
净负债比率 (%)	4.46	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	8.11	4.26	3.85	3.46	3.38
速动比率	7.29	3.60	3.07	2.61	2.52
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.49	0.55	0.68	0.74
应收账款周转率	6.32	6.54	6.01	6.47	6.53
应付账款周转率	3.91	3.41	3.02	3.37	3.16
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.60	0.77	1.00	1.37	1.78
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.48	0.59	0.67	1.12	1.18
每股净资产 (最新摊薄)	4.76	5.35	6.21	7.32	8.80
估值比率					
P/E	100.29	78.02	60.45	44.04	33.91
P/B	12.64	11.25	9.70	8.22	6.84
EV/EBITDA	82.90	76.06	48.70	34.67	27.04

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限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。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188