

# 移为通信 (300590)

证券研究报告

2020年02月22日

## 符合预期，物联网终端龙头持续成长

事件：公司公布 2019 年业绩快报，2019 年实现营业收入 6.29 亿元，同比增长 32.18%；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：

### 一、业绩位于此前业绩预告区间，基本符合预期

公司全年收入增速超过 30%，传统的高毛利率车载物品业务占比较高，维持强劲增长。2019 年公司整体净利率达到 25.6%，仍然维持较高的盈利水平。预计 2020 年传统的车载物品以及新的动物，共享市场都将迎来高增长。

### 二、5G 时代，物联网模组+终端将持续放量，公司作为物联网终端龙头，长期成长趋势确定，天花板足够高

1) 车载、物品市场全球扩张，市占率有望持续提升。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 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。公司全球化扩张战略持续推进。根据 Analysys Mason Limited 数据，预计 2020 年全球 M2M 设备连接相关收入约 400 亿美金，未来行业复合增长率 17%，我们估计硬件终端占比约 10%。目前公司全球市占率仍然较低，全球市场渗透和多产品拓展，公司未来市占率提升空间较大。

2) 动物溯源领域，公司前期公告与澳洲利德增加合作，有望在 2020 年加大采购金额。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。

3) 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，研发生产后装产品。

4) 共享经济市场，预计海外客户融资情况改善，公司 2020 年共享经济业务将重回高增长。

### 三、盈利预测及估值

看好公司 5G 物联网时代公司有望成为全球 M2M 终端龙头服务商。由于新业务略不及预期，略下调公司 2019 利润由 1.76 亿至 1.61 亿元，维持公司 2020-2021 年净利润预计 2.39、3.24 亿元，重申“增持”评级。

风险提示：海外市场发展放缓；汇兑风险；新业务拓展不及预期；

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	362.45	476.22	629.24	947.99	1,334.75
增长率(%)	34.16	31.39	32.13	50.66	40.80
EBITDA(百万元)	110.90	176.49	167.97	254.40	348.90
净利润(百万元)	96.94	124.60	160.74	239.35	323.94
增长率(%)	1.75	28.54	29.01	48.90	35.34
EPS(元/股)	0.60	0.77	1.00	1.48	2.01
市盈率(P/E)	100.29	78.02	60.48	40.62	30.01
市净率(P/B)	12.64	11.25	10.01	8.66	7.34
市销率(P/S)	26.82	20.41	15.45	10.26	7.28
EV/EBITDA	36.95	20.93	55.41	36.45	26.63

资料来源：wind，天风证券研究所

### 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	59.24 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)	110.94
A 股总市值(百万元)	9,566.67
流通 A 股市值(百万元)	6,572.16
每股净资产(元)	5.75
资产负债率(%)	14.68
一年内最高/最低(元)	61.30/29.30

### 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-半年报点评:符合预期维持高增长，资产物品端增长靓丽》 2019-08-17
- 《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

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	395.65	153.86	371.22	389.25	350.77	营业收入	362.45	476.22	629.24	947.99	1,334.75
应收票据及应收账款	52.64	85.32	100.32	125.06	192.27	营业成本	173.09	254.97	331.55	506.89	716.06
预付账款	6.65	9.86	25.80	19.71	42.85	营业税金及附加	1.23	1.50	1.79	2.96	4.06
存货	88.01	123.24	157.50	260.65	342.55	营业费用	18.99	33.44	39.01	55.93	78.75
其他	329.76	439.93	276.96	372.95	396.07	管理费用	68.85	20.42	25.80	37.92	53.39
<b>流动资产合计</b>	<b>872.71</b>	<b>812.21</b>	<b>931.80</b>	<b>1,167.62</b>	<b>1,324.51</b>	研发费用	46.00	67.39	75.51	104.28	146.82
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	7.71	(19.45)	(2.29)	(3.31)	(3.22)
固定资产	4.29	96.34	118.92	161.59	203.30	资产减值损失	0.08	6.17	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76	公允价值变动收益	0.00	0.04	(0.03)	0.00	0.01
无形资产	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	9.26	13.78	11.00	10.64	7.09
其他	4.35	153.26	43.91	58.88	78.81	其他	(66.83)	(30.97)	(21.94)	(21.29)	(14.19)
<b>非流动资产合计</b>	<b>8.71</b>	<b>249.60</b>	<b>198.83</b>	<b>290.06</b>	<b>353.87</b>	<b>营业利润</b>	<b>104.07</b>	<b>128.95</b>	<b>168.84</b>	<b>253.97</b>	<b>346.00</b>
<b>资产总计</b>	<b>881.43</b>	<b>1,061.81</b>	<b>1,130.63</b>	<b>1,457.68</b>	<b>1,678.38</b>	营业外收入	6.41	6.28	5.88	6.19	6.12
短期借款	5.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	48.34	115.49	89.49	217.10	228.21	<b>利润总额</b>	<b>110.48</b>	<b>135.22</b>	<b>174.72</b>	<b>260.16</b>	<b>352.11</b>
其他	54.31	75.19	66.06	112.35	119.96	所得税	13.54	10.62	13.98	20.81	28.17
<b>流动负债合计</b>	<b>107.66</b>	<b>190.68</b>	<b>155.55</b>	<b>329.45</b>	<b>348.17</b>	<b>净利润</b>	<b>96.94</b>	<b>124.60</b>	<b>160.74</b>	<b>239.35</b>	<b>323.94</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>96.94</b>	<b>124.60</b>	<b>160.74</b>	<b>239.35</b>	<b>323.94</b>
其他	4.40	6.89	3.76	5.02	5.22	每股收益(元)	0.60	0.77	1.00	1.48	2.01
<b>非流动负债合计</b>	<b>4.40</b>	<b>6.89</b>	<b>3.76</b>	<b>5.02</b>	<b>5.22</b>						
<b>负债合计</b>	<b>112.06</b>	<b>197.57</b>	<b>159.31</b>	<b>334.47</b>	<b>353.39</b>						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	160.00	161.49	161.49	161.49	161.49	<b>成长能力</b>					
资本公积	435.90	454.06	454.06	454.06	454.06	营业收入	34.16%	31.39%	32.13%	50.66%	40.80%
留存收益	609.37	720.13	809.82	961.72	1,163.50	营业利润	-1.34%	23.90%	30.94%	50.42%	36.23%
其他	(435.90)	(471.43)	(454.06)	(454.06)	(454.06)	归属于母公司净利润	1.75%	28.54%	29.01%	48.90%	35.34%
<b>股东权益合计</b>	<b>769.37</b>	<b>864.24</b>	<b>971.31</b>	<b>1,123.21</b>	<b>1,324.99</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>881.43</b>	<b>1,061.81</b>	<b>1,130.63</b>	<b>1,457.68</b>	<b>1,678.38</b>	毛利率	52.24%	46.46%	47.31%	46.53%	46.35%
						净利率	26.75%	26.16%	25.55%	25.25%	24.27%
						ROE	12.60%	14.42%	16.55%	21.31%	24.45%
						ROIC	197.42%	26.95%	27.51%	41.46%	46.71%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	12.71%	18.61%	14.09%	22.95%	21.06%
						净负债率	-50.78%	-17.80%	-38.22%	-34.65%	-26.47%
						流动比率	8.11	4.26	5.99	3.54	3.80
						速动比率	7.29	3.61	4.98	2.75	2.82
						<b>营运能力</b>					
						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	4.48	4.53	4.43
						总资产周转率	0.63	0.49	0.57	0.73	0.85
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.60	0.77	1.00	1.48	2.01
						每股经营现金流	0.48	0.59	1.97	1.06	0.76
						每股净资产	4.76	5.35	6.01	6.96	8.20
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	100.29	78.02	60.48	40.62	30.01
						市净率	12.64	11.25	10.01	8.66	7.34
						EV/EBITDA	36.95	20.93	55.41	36.45	26.63
						EV/EBIT	37.43	21.29	55.88	37.00	27.11

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

### 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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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

