

短期冲击不改长期趋势，海外疫情对板块影响显现

——移为通信一季度业绩预告点评

公司点评

● 事件：移为通信一季度业绩预告同向下降，较去年同期下降 20%-30%。

移为通信一季度业绩预告发布称：受新型冠状病毒肺炎疫情影响生产及销售订单延期执行，公司一季度营收预计同向下降。公司上年同期盈利 2,697.92 万元。本年度一季度预计盈利 1,888.54 万元 - 2,158.34 万元，同期下降 19.9%-30%。新冠疫情自 2019 年 12 月在国内爆发后，迅速向海外蔓延，目前感染人数超过 10 万人的国家达到 10 个，大部分集中在欧洲和北美，其中欧洲和北美地区是公司主要业务来源地区。根据公司 2018 年年报数据，公司 89% 以上业务位于海外，且部分主要客户位于意大利、美国等疫情严重区域。本次受疫情冲击业绩增速放缓，较去年同期出现较大幅度下降。目前疫情在欧洲主要国家新增人数下降，在美国新增人数维持高位。我们预计疫情冲击短期内不会消除，受冲击影响有较大概率会延续至二季度。未来随着疫情情况逐步好转，且复工复产进度加速后，公司营收增长有望在下半年恢复正常。

● 物联网行业的快速扩张趋势不变，短期冲击不改长期逻辑。

我们认为公司所在的物联网板块未来主要受 1) 疫情发展；2) 板块景气度等两个方面影响。回望 2002 年至 2003 年爆发的 SARS 疫情和 2008 年南方雪灾事件，短期内均对通信行业造成一定的冲击，但长期趋势不受影响。疫情大概率会呈现类似正弦波曲线的发展态势。疫情过后负面影响将快速消失。物联网行业目前处于行业出清后的良性增长阶段，行业处于爆发前期。公司所在物联网模组子版块属于物联网板块的应用层，是物联网板块中市场容量最大部分，市场容量占物联网板块的 45%-50%。公司属于行业内优质标的，2018 年、2019 年毛利率均在 60% 以上，高于行业平均水平。公司目前市场占有率不足 10%，未来发展空间仍然巨大。我们认为受行业景气和公司自身良好发展双重影响，疫情不改公司长期发展逻辑，公司有望在疫情影响逐步消退后，重新恢复快速发展。

● 通信板块进入一季度业绩密集披露期，谨防海外疫情蔓延造成短期冲击。

通信板块 106 家上市公司 2019 年、2018 年年报数据，约有 26 家上市公司海外营收占比高于 30%，其中最高的公司海外业务占比高达 91.18%。我们认为应。同时我们认为疫情影响属于短期冲击，不改行业长期趋势，但仍需谨慎对待疫情带来的短期脉冲式影响。

● 风险提示：海外疫情防控不达预期，疫情恢复时间长于预期。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	362	476	685	1,003	1,470
增长率(%)	34.2	31.4	43.9	46.4	46.5
净利润(百万元)	97	125	154	224	321
增长率(%)	1.8	28.5	24.0	45.2	42.9
毛利率(%)	52.2	46.5	45.9	44.9	43.9
净利率(%)	26.7	26.2	22.5	22.4	21.8
ROE(%)	12.6	14.4	15.8	19.3	22.2
EPS(摊薄/元)	0.60	0.77	0.96	1.39	1.99
P/E(倍)	64.5	50.2	40.5	27.9	19.5
P/B(倍)	8.1	7.2	6.4	5.4	4.3

推荐（维持评级）

胡皓（分析师）

huhao@xsdzq.cn

证书编号：S0280518020001

张真桢（联系人）

zhangzhenzhen@xsdzq.cn

证书编号：S0280120030004

马长欣（联系人）

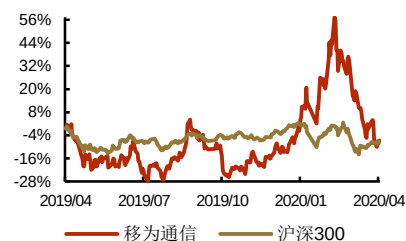
machangxin@xsdzq.cn

证书编号：S0280119040011

市场数据 时间 2020.04.16

收盘价(元):	38.7
一年最低/最高(元):	29.3/68.77
总股本(亿股):	1.61
总市值(亿元):	62.5
流通股本(亿股):	1.11
流通市值(亿元):	42.93
近 3 月换手率:	287.48%

股价一年走势



相关报告

《高成长引领长期发展、高毛利助力快速扩张》2020-03-12

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	873	812	901	1220	1552
现金	396	154	298	381	444
应收票据及应收账款合计	53	85	117	177	253
其他应收款	30	15	33	52	67
预付账款	7	10	21	20	38
存货	88	123	190	266	421
其他流动资产	300	425	242	322	330
非流动资产	9	250	255	273	315
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4	96	105	127	173
无形资产	0	0	0	0	-0
其他非流动资产	4	153	150	146	142
资产总计	881	1062	1156	1493	1867
流动负债	108	191	177	330	424
短期借款	5	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	48	115	112	220	289
其他流动负债	54	75	66	110	135
非流动负债	4	7	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	7	0	0	0
负债合计	112	198	177	330	424
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	160	161	161	161	161
资本公积	436	454	454	454	454
留存收益	173	266	361	507	715
归属母公司股东权益	769	864	978	1162	1443
负债和股东权益	881	1062	1156	1493	1867

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	78	96	191	129	125
净利润	97	125	154	224	321
折旧摊销	2	15	14	17	21
财务费用	8	-19	-20	-29	-40
投资损失	-9	-14	0	0	0
营运资金变动	-21	-18	42	-83	-176
其他经营现金流	1	8	0	0	0
投资活动现金流	-300	-336	-19	-35	-63
资本支出	7	230	5	18	42
长期投资	-300	-119	0	0	0
其他投资现金流	-593	-225	-14	-17	-21
筹资活动现金流	481	-17	-27	-11	-0
短期借款	5	-5	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	100	1	0	0	0
资本公积增加	434	18	0	0	0
其他筹资现金流	-58	-31	-27	-11	-0
现金净增加额	249	-242	144	83	62

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	362	476	685	1003	1470
营业成本	173	255	371	553	825
营业税金及附加	1	2	2	3	4
营业费用	19	33	42	61	94
管理费用	69	20	24	34	50
研发费用	0	67	84	117	162
财务费用	8	-19	-20	-29	-40
资产减值损失	0	6	9	13	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	2	3	0	0	0
投资净收益	9	14	0	0	0
营业利润	104	129	174	251	356
营业外收入	6	6	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	110	135	174	251	356
所得税	14	11	20	26	35
净利润	97	125	154	224	321
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	97	125	154	224	321
EBITDA	101	145	181	257	364
EPS(元)	0.60	0.77	0.96	1.39	1.99

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	34.2	31.4	43.9	46.4	46.5
营业利润(%)	-1.3	23.9	35.0	43.9	42.0
归属于母公司净利润(%)	1.8	28.5	24.0	45.2	42.9
获利能力					
毛利率(%)	52.2	46.5	45.9	44.9	43.9
净利率(%)	26.7	26.2	22.5	22.4	21.8
ROE(%)	12.6	14.4	15.8	19.3	22.2
ROIC(%)	22.7	20.6	27.2	33.2	35.7
偿债能力					
资产负债率(%)	12.7	18.6	15.3	22.1	22.7
净负债比率(%)	-50.2	-17.0	-30.5	-32.8	-30.7
流动比率	8.1	4.3	5.1	3.7	3.7
速动比率	4.4	1.3	2.5	1.9	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	6.8	6.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.6	3.1	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.77	0.96	1.39	1.99
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.42	0.07	1.18	0.80	0.77
每股净资产(最新摊薄)	4.76	5.35	6.06	7.20	8.93
估值比率					
P/E	64.5	50.2	40.5	27.9	19.5
P/B	8.1	7.2	6.4	5.4	4.3
EV/EBITDA	58.1	42.0	32.9	22.8	15.9

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>