

疫情导致短期业绩波动，不改物联网长期发展趋势

——2019 年年报及 2020 年一季报点评

事件：

2020年4月27日，公司发布2019年年报以及2020年一季报。2019年实现收入6.29亿，同比增加32.18%，实现归母净利润1.62亿，同比增加30.23%。2020年一季度实现收入9649.61万元，同比减少28.01%；实现归母净利润1922.55万元，同比减少28.74%。

点评：

● 2019Q4 收入利润创单季度历史新高，疫情导致 2020Q1 业绩承压

业绩基本位于此前业绩预告范围之内。2019年业绩稳定增长的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。2019Q4实现收入1.96亿，同比增长14.37%，环比增长22.5%；净利润6300万，同比增长49.54%，环比增长75%，收入和利润均创单季度历史新高。

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为2473.63万元，2018年为1876.88万元。同时2018年汇兑收益1765.13万元，2019年汇兑收益为302.56万元。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53.37%。

2020Q1业绩下滑的原因是新冠疫情影响了产品生产及销售订单延期执行，影响额度约5000万元。

● 毛利率、净利率、现金流等指标持续稳定

伴随收入的增长，2019年各项费用也同比增加了。销售费用同比增加22.29%，达到4088.96万元；管理费用同比增加20.38%，达到2457.92万元；研发费用同比增加20.75%，达到8137.06万元。2019年毛利率46.33%、净利率25.78%，较2018年基本持平；经营性现金流1.11亿元，占净利润的比重68.51%。

2020Q1毛利率42.93%、净利率19.93%，基本与2019Q1持平。考虑到2020Q1收入下滑较多同时费用较为刚性，我们认为净利率的表现相对较好。

● 持续加大研发投入，满足市场多样化的产品需求

公司为研发驱动型企业，持续性的研发投入是公司维持竞争力的主要动能之一，也是公司的核心竞争力之一。公司研发人员从2018年的212人，增长至2019年的232人，增长9.43%。2019年围绕核心业务持续扩大资源投入，研发团队针对国内外市场的不同应用需求，研发出多款新产品，实现量产投放市场，进一步提升了公司产品的竞争力。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	476.22	629.47	854.78	1132.23	1438.35
收入同比(%)	31.39	32.18	35.79	32.46	27.04
归母净利润(百万元)	124.60	162.27	202.13	264.13	342.28
归母净利润同比(%)	28.54	30.23	24.56	30.67	29.59
ROE(%)	14.42	16.15	16.61	18.33	19.73
每股收益(元)	0.77	1.00	1.25	1.64	2.12
市盈率(P/E)	51.61	39.63	31.81	24.35	18.79

资料来源：Wind, 国元证券研究所

增持|维持

当前价/目标价：38.26元/44.35元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：65.16 / 29.89

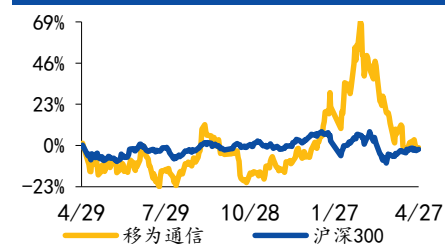
A股流通股(百万股)：110.94

A股总股本(百万股)：161.49

流通市值(百万元)：4244.61

总市值(百万元)：6178.61

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(300590)2020年一季度业绩预告点评：疫情影响短期业绩，长期成长基础仍在》2020.04.11

《国元证券公司研究-移为通信(300390)点评报告：业绩快速增长，Q4表现靓丽》2020.02.21

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

- **传统车载和资产管理信息智能终端业务稳定增长**

公司积极应对市场，强化老客户的渗透率，同时不断拓展新客户、新市场，实现传统业务的稳定增长。车载信息智能终端实现收入 3.94 亿元，同比增长 21.48%，毛利率 48.62% (+3.08pct, yoy)；资产管理信息智能终端实现收入 1.72 亿元，同比增长 70.68%，毛利率 44.71% (-7.99pct, yoy)。同时，结合国内物联网市场发展情况和自身经验，持续在汽车金融风控领域积极拓展业务，不断扩大市场渠道，与国内主要金融风控服务商建立合作关系。在农业物联网方面，与相关机械设备厂商及运营服务商建立供货关系，推动公司产品在农业物联网中的应用。

- **动物追踪溯源、共享经济业务持续拓展中**

动物追踪溯源业务发展迅速，销售额同比增长超过 50%，贡献收入在 2700 万元以上，扩展出包括欧洲、南美、北美及非洲等地新市场。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。此外，公司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产品出货。共享单车方面，与主要的共享出行车辆出口商建立合作关系并开始发货，逐步在共享出行市场占据了主要市场地位。

- **投资建议与盈利预测**

在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 2020-2022 年公司收入分别为 8.55 亿、11.32 亿、14.38 亿，净利润为 2.02 亿、2.64 亿、3.42 亿，对应当前股价的 PE 为 31.81、24.85、18.79 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示**

海外疫情恶化的风险、 汇率变动的风险

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	812.21	874.95	1094.37	1344.18	1681.04
现金	153.86	282.60	129.23	121.23	138.30
应收账款	85.32	130.81	183.35	266.17	351.68
其他应收款	14.62	14.26	25.62	33.95	43.12
预付账款	9.86	15.48	20.11	27.17	34.35
存货	123.24	126.10	200.23	258.82	325.79
其他流动资产	425.31	305.71	535.83	636.84	787.80
非流动资产	249.60	311.29	372.70	421.65	449.64
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	96.34	94.46	201.39	279.01	252.39
无形资产	0.00	0.25	0.11	0.01	-0.08
其他非流动资产	153.26	216.57	171.20	142.63	197.32
资产总计	1061.81	1186.24	1467.07	1765.83	2130.67
流动负债	190.68	178.38	252.84	326.59	397.39
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	103.59	83.04	140.01	184.81	228.26
其他流动负债	87.10	95.34	112.83	141.77	169.13
非流动负债	6.89	3.31	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	6.89	3.31	3.76	5.01	5.22
负债合计	197.57	181.69	256.60	331.60	402.61
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	161.49	161.49	161.49	161.49	161.49
资本公积	454.06	462.28	462.28	462.28	462.28
留存收益	266.07	390.98	593.11	816.86	1110.70
归属母公司股东权益	864.24	1004.55	1216.87	1440.63	1734.47
负债和股东权益	1061.81	1186.24	1473.47	1772.23	2137.07

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	95.56	111.16	185.92	235.95	212.74
净利润	124.60	162.27	202.13	264.13	342.28
折旧摊销	14.55	18.05	22.14	32.43	37.66
财务费用	-19.45	-4.32	-3.09	-1.88	-1.95
投资损失	-13.78	-3.90	-9.50	-5.00	-13.00
营运资金变动	-18.11	-63.53	-64.41	-77.02	-90.68
其他经营现金流	7.76	2.59	38.65	23.29	-61.58
投资活动现金流	-336.40	55.95	-352.10	-205.45	-149.17
资本支出	230.33	82.62	120.00	100.00	0.00
长期投资	119.00	-124.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	12.93	14.57	-232.10	-105.45	-149.17
筹资活动现金流	-16.61	-40.37	12.81	-38.49	-46.50
短期借款	-5.00	0.00	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	1.49	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	18.15	8.22	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-31.25	-48.59	12.81	-38.49	-46.50
现金净增加额	-241.79	128.74	-153.38	-8.00	17.07

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	476.22	629.47	854.78	1132.23	1438.35
营业成本	254.97	337.85	462.94	614.28	781.16
营业税金及附加	1.50	2.37	2.99	4.00	5.12
营业费用	33.44	40.89	58.12	76.99	99.25
管理费用	20.42	24.58	37.61	53.21	66.16
研发费用	67.39	81.37	95.00	115.00	140.00
财务费用	-19.45	-4.32	-3.09	-1.88	-1.95
资产减值损失	-6.17	-0.76	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.04	9.13	0.03	0.00	0.00
投资净收益	13.78	3.90	9.50	5.00	13.00
营业利润	128.95	170.66	214.83	282.47	367.53
营业外收入	6.28	3.43	4.88	4.63	4.51
营业外支出	0.01	0.05	0.00	0.00	0.00
利润总额	135.22	174.03	219.70	287.10	372.05
所得税	10.62	11.77	17.58	22.97	29.76
净利润	124.60	162.27	202.13	264.13	342.28
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	124.60	162.27	202.13	264.13	342.28
EBITDA	124.04	184.39	233.88	313.02	403.25
EPS (元)	0.77	1.00	1.25	1.64	2.12

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	31.39	32.18	35.79	32.46	27.04
营业利润 (%)	23.90	32.35	25.88	31.49	30.12
归属母公司净利润 (%)	28.54	30.23	24.56	30.67	29.59
获利能力					
毛利率 (%)	46.46	46.33	45.84	45.75	45.69
净利率 (%)	26.16	25.78	23.65	23.33	23.80
ROE (%)	14.42	16.15	16.61	18.33	19.73
ROIC (%)	16.86	70.00	51.21	49.23	58.51
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.61	15.32	17.41	18.71	18.84
净负债比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	4.26	4.90	4.33	4.12	4.23
速动比率	3.60	4.19	3.52	3.31	3.40
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.56	0.64	0.70	0.74
应收账款周转率	6.54	5.66	5.34	4.93	4.56
应付账款周转率	3.41	3.62	4.15	3.78	3.78
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.77	1.00	1.25	1.64	2.12
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.59	0.69	1.15	1.46	1.32
每股净资产 (最新摊薄)	5.35	6.22	7.54	8.92	10.74
估值比率					
P/E	51.61	39.63	31.81	24.35	18.79
P/B	7.44	6.40	5.28	4.46	3.71
EV/EBITDA	45.49	30.60	24.12	18.03	13.99

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