

受益物联网产业大发展，持续看好 M2M 产业龙头业绩稳定增长

买入（维持）

2020 年 04 月 28 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	629	781	1,030	1,406
同比（%）	32.2%	24.0%	31.9%	36.5%
归母净利润（百万元）	162	203	285	382
同比（%）	30.2%	25.4%	40.2%	33.9%
每股收益（元/股）	1.00	1.26	1.77	2.36
P/E（倍）	38.08	30.37	21.67	16.18

投资要点

■ **事件：**2019 年实现营业收入 6.29 亿元，较上年同期增长 32.18%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.62 亿元，较上年同期增加 30.23%。2020 年 Q1 实现营业收入 0.96 亿元，同比下滑-28.01%，实现归母净利润 0.19 亿元，同比下滑-28.74%。

■ **19 年业绩经营稳健，现金流显著改善：**从产品来看，资产管理信息智能终端发展迅速，营业收入同比增长 70.68%，车载信息智能终端实现营业收入 3.94 亿元，同比增长 21.48%。从地区方面来看，北美洲收入同比增长 23.68%；欧洲收入同比增长 33.92%；南美洲收入同比增长 62.58%；非洲收入同比增长 52.62%；2019 年毛利率略有下降，实现毛利率 46.33%，较 18 年下降 0.13pp。19 年经营性现金流显著改善，其中随着销售回款的增加，19 年经营活动现金流入较 18 年同比提升 29.02%，经营活动产生的现金流净额较 18 年提升 16.33%，19 年现金净增加额为 1.29 亿元，较 18 年底显著改善。

■ **坚持研发为主，强化核心竞争优势：**2019 年期间费用同比增加 41.48%，其中发生销售费用 0.41 亿元，同比增长 22.29%，发生管理费用（含研发费用）1.06 亿元，同比增长 21.84%。2019 年继续保持研发高比例投入，2019 年度研发费用 0.81 亿元，同比增长 20.75%，占 2019 年营收的 12.93%。

■ **受益物联网大发展，未来业绩稳定可期：**根据 Analysys Mason Limited 数据，2024 年全球 M2M 设备连接数将达到 31.61 亿元，复合增长率 28%，全球 M2M 设备连接相关收入将达到 691.19 亿美元，复合增长率为 17.07%，我们认为移为通信作为 M2M 行业龙头企业，将持续受益于未来物联网产业大发展，业绩将继续保持稳定增长。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年的营业收入为 7.81 亿元、10.30 亿元、14.06 亿元；归母净利润分别为 2.03 亿元、2.85 亿元、3.82 亿元；EPS 为 1.26 元、1.77 元、2.36 元，当前股价对应 PE 分别为 30/22/16X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**人民币汇率波动风险；境外业务发展不及预期，M2M 产业发展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.26
一年最低/最高价	29.30/68.77
市净率(倍)	6.03
流通 A 股市值(百万元)	4349.01

基础数据

每股净资产(元)	6.34
资产负债率(%)	13.10
总股本(百万股)	161.49
流通 A 股(百万股)	113.67

相关研究

1、《移为通信 (300590)：全年业绩增长稳健，借力物联网及车联网大发展，高质量、稳健增长趋势将继续保持》2020-02-20

2、《移为通信 (300590)：全年业绩符合预期，借力物联网及车联网大发展，高质量、稳健增长趋势将持续保持》2020-01-23

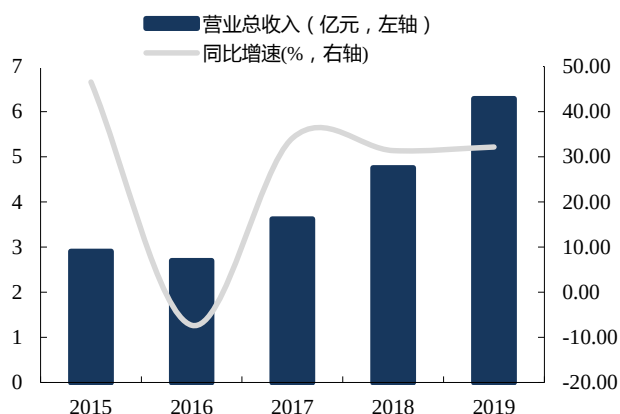
3、《移为通信 (300590)：收入保持高增长，高毛利稳中向好，龙头优势将继续保持》2019-10-28

1. 19 年业绩增长稳健

2019 年实现营业收入 6.29 亿元，较上年同期增长 32.18%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.62 亿元，较上年同期增加 30.23%，业绩实现稳定增长。

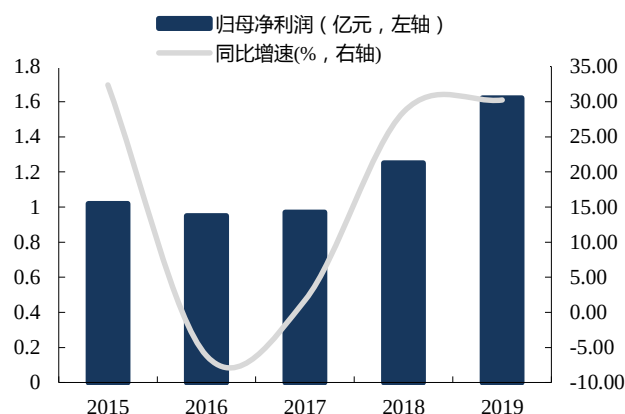
随着新型冠状病毒肺炎疫情在国内外的的发展，影响了产品生产及销售订单延期执行，2020 年 Q1 实现营业收入 0.96 亿元，同比下滑-28.01%，实现归母净利润 0.19 亿元，同比下滑-28.74%。

图 1：移为通信营业总收入



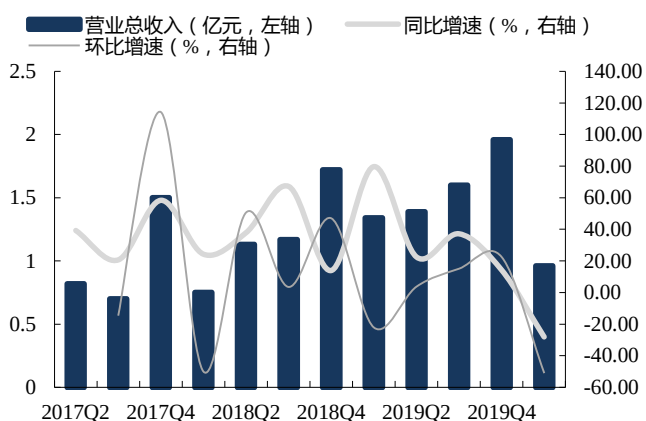
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：移为通信归母净利润



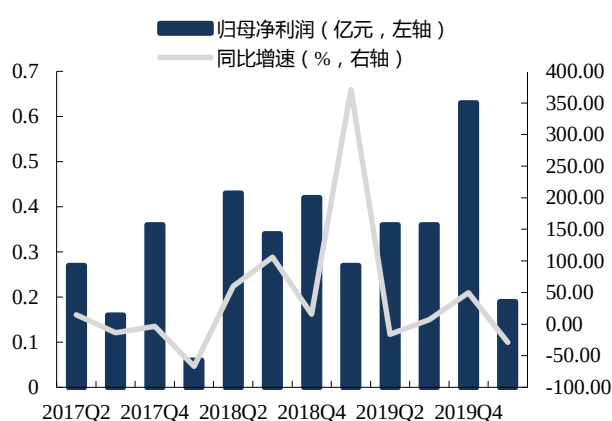
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：移为通信季度营业总收入



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 4：移为通信季度归母净利润



数据来源：wind，东吴证券研究所

2019 年，公司整体销售情况良好，助推业绩实现稳健增长：

从产品来看，资产管理信息智能终端发展迅速，营业收入同比增长 70.68%，车载信息智能终端实现营业收入 3.94 亿元，同比增长 21.48%。其次自 2018 年初与利德制品开展合作以来，公司以优秀的研发能力、较强的供应链与工厂管理能力，保证了利德制品

在澳大利亚和新西兰动物溯源市场的领导地位, 2019 年, 公司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产品出货, 2019 年营业收入实现稳定增长, 销售额较去年增长超 50%。

从地区方面来看, 北美洲收入同比增长 23.68%; 欧洲收入同比增长 33.92%; 南美洲收入同比增长 62.58%; 非洲收入同比增长 52.62%; 另一方面, 公司持续拓展国内市场, 不断进行战略布局, 在国内市场逐步树立起品牌。

表 1: 移为通信细项业务拆分

	2019 年		2018 年		同比增减 (%)
	金额 (亿元)	占营业收入比重 (%)	金额 (亿元)	占营业收入比重 (%)	
营业收入合计	6.29	100%	4.76	100%	32.18%
分行业					
物联网	6.29	100.00%	4.76	100.00%	32.18%
分产品					
车载信息智能终端	3.94	62.58%	3.24	68.09%	21.48%
资产管理信息智能终端	1.72	27.31%	1.01	21.15%	70.68%
个人安全智能终端	0.04	0.60%	0.05	1.00%	-20.48%
其他产品	0.60	9.51%	0.46	9.76%	28.78%
分地区					
中国境外	5.80	92.09%	4.11	86.27%	41.10%
中国境内	0.50	7.91%	0.65	13.73%	-23.85%

数据来源: 移为通信年报, 东吴证券研究所

2019 年移为通信前五大客户收入为 3.08 亿元, 占比为 48.89%。

表 2: 前五大客户收入情况

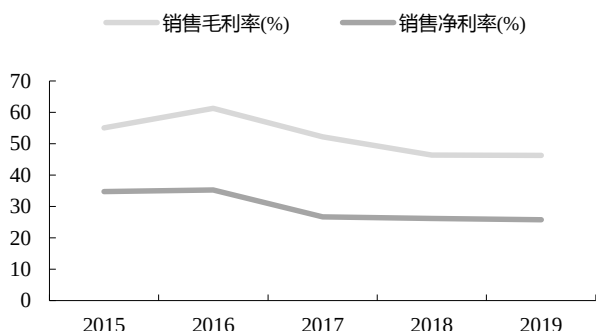
客户名称	销售额 (元)	占年度销售总额比例
A 客户	1.04	16.58%
B 客户	0.75	11.91%
C 客户	0.74	11.72%
D 客户	0.33	5.25%
E 客户	0.22	3.42%
--	3.08	48.89%

数据来源: 移为通信年报, 东吴证券研究所

2019 年毛利率略有下降, 实现毛利率 46.33%, 较 18 年下降 0.13pp, 其中车载信息智能终端实现毛利率 48.62%, 较 18 年提升 3.08pp, 资产管理信息智能终端实现毛利率 44.71%, 较 18 年下降 7.99pp。

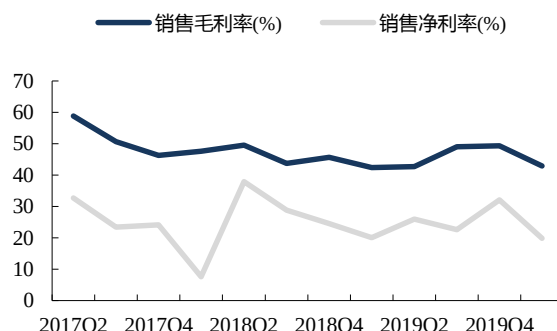
从季度数据来看, 2020 年 Q1 实现毛利率 42.93%, 较 2019 年 Q4 下滑 6.42pp, 下滑的主要原因为海外收入的减少以及营业成本支出的提升。

图 5：移为通信销售毛利率与净利率



数据来源：wind，东吴证券研究所

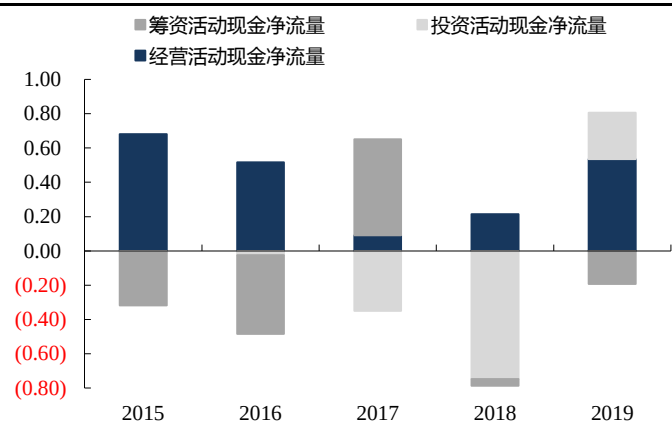
图 6：移为通信季度销售毛利率与净利率



数据来源：wind，东吴证券研究所

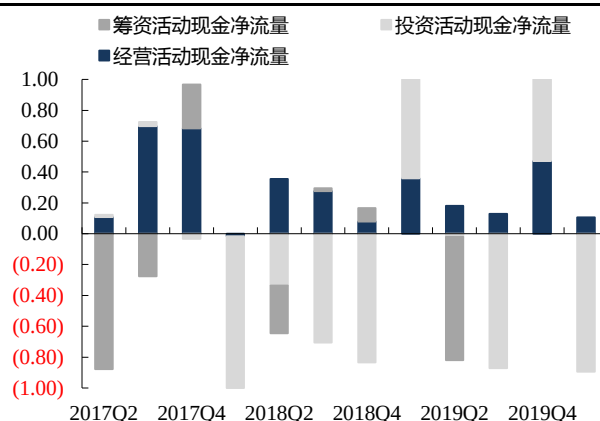
19 年经营性现金流显著改善，其中随着销售回款的增加，19 年经营活动现金流入较 18 年同比提升 29.02%，经营活动产生的现金流净额较 18 年提升 16.33%，19 年现金净增加额为 1.29 亿元，较 18 年底显著改善。

图 7：移为通信现金流情况（亿元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

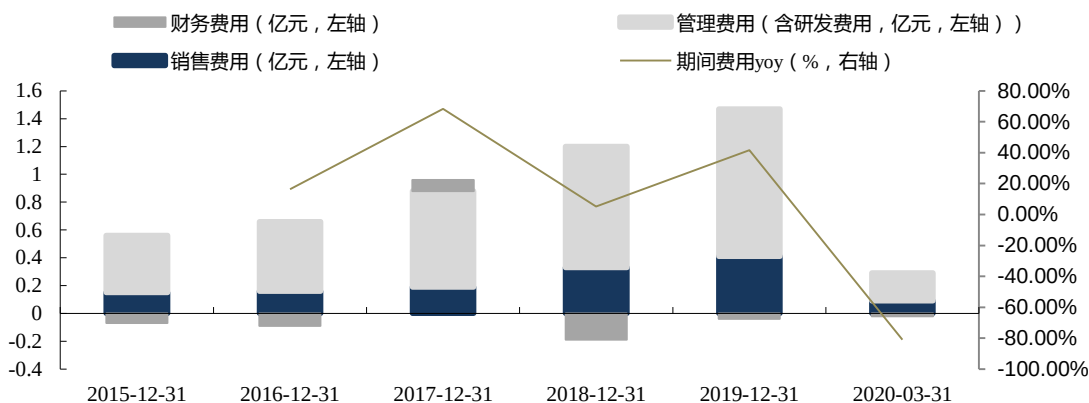
图 8：移为通信季度现金流情况（亿元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

2019 年期间费用同比增加 41.48%，其中发生销售费用 0.41 亿元，同比增长 22.29%，发生管理费用（含研发费用）1.06 亿元，同比增长 21.84%。增加的主要原因为，19 年移为通信销售规模不断扩大，因此持续加大人员、销售以及研发支出投入。

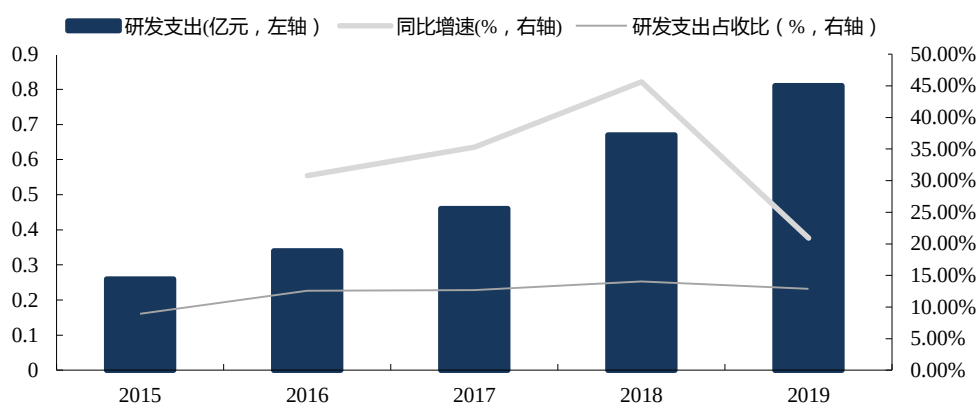
图 9：移为通信期间费用



数据来源：wind，东吴证券研究所

2019 年继续保持研发高比例投入,2019 年度研发费用 0.81 亿元,同比增长 20.75%,占 2019 年营收的 12.93%。

图 10: 研发支出情况



数据来源：wind，东吴证券研究所

截至 2019 年末，已有授权专利 70 项，新增授权 23 项，另有 123 项专利正在受理中，已有软件著作权 124 项，本年新增 26 项；研发人员从 2018 年的 212 人，增长至 2019 年的 232 人，较去年增长 9.43%，占全员人数的 64.09%，研发团队稳步扩大。

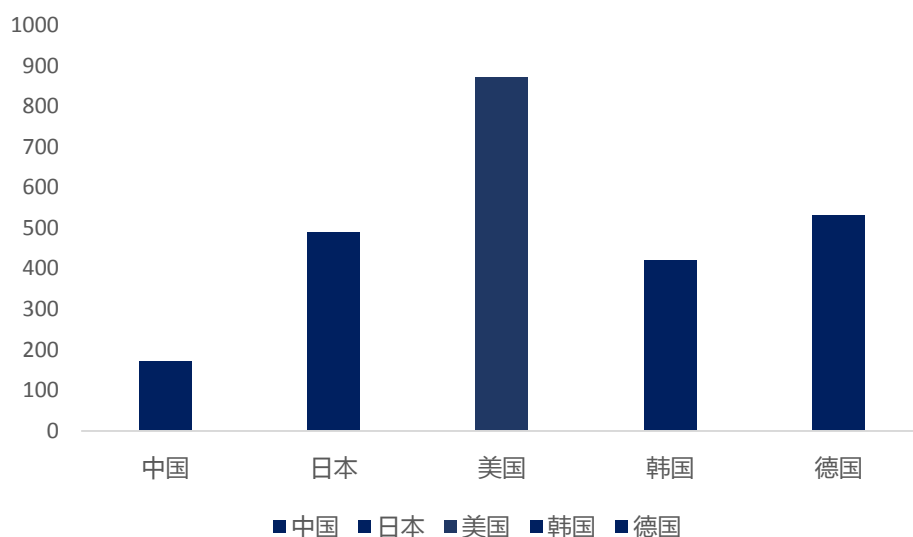
2. 受益全球物联网大发展，未来业绩稳定可期

根据 Analysys Mason Limited 数据，2024 年全球 M2M 设备连接数将达到 31.61 亿元，复合增长率 28%，汽车和交通行业到 2024 年链接数量将增长至 8.45 亿，比重达到 26%，复合增长率为 31%。2024 年，全球 M2M 设备连接相关收入将达到 691.19 亿美元，复合增长率为 17.07%，其中汽车与交通行业连接相关收入 2024 年将增长至 370.67 亿美元，复合增长率为 52%。

2018 年我国每千人汽车保有量 172 辆，距离主要发达国家保有量水平还有比较大的差距，比如美国的千人保有量大概是在 870 辆左右，欧洲、日本大概在 500-600 辆左

右。我国千人汽车保有量低于世界平均水平，汽车消费更新替代潜在需求仍然较大，汽车产业未来仍有广阔发展空间。

图 11：2018 年各国千人汽车保有量（辆/千人）



数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

良好的行业前景、新业务结构、城市化进程加速、中上阶层人口膨胀以及对犯罪行为增长的预期都将推动对 M2M 设备的需求。在目前渐行渐近的 IoT 时代，公司未来可能迎来需求爆发的发展机遇。

3. 盈利预测与评级

我们预计公司 2020-2022 年的营业收入为 7.81 亿元、10.30 亿元、14.06 亿元；归母净利润分别为 2.03 亿元、2.85 亿元、3.82 亿元；EPS 为 1.26 元、1.77 元、2.36 元，当前股价对应 PE 分别为 30/22/16X，维持“买入”评级。

4. 风险提示

车联网发展未及预期；共享单车市场发展受阻；人民币汇率波动风险；境外业务发展不及预期。

移为通信三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	875	1,115	1,348	1,774	营业收入	629	781	1,030	1,406
现金	283	461	563	821	减:营业成本	338	416	547	757
应收账款	131	137	216	266	营业税金及附加	2	3	4	5
存货	126	181	223	336	营业费用	41	86	103	141
其他流动资产	335	336	345	351	管理费用	25	75	91	114
非流动资产	311	314	326	352	财务费用	-4	-11	-13	-12
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	0	0	0
固定资产	94	98	112	140	加:投资净收益	4	7	8	8
在建工程	0	0	0	0	其他收益	9	2	3	4
无形资产	0	0	0	0	营业利润	171	221	309	412
其他非流动资产	217	215	214	212	加:营业外净收支	3	5	5	5
资产总计	1,186	1,429	1,674	2,127	利润总额	174	226	314	417
流动负债	178	242	286	415	减:所得税费用	12	23	29	35
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	83	147	155	263	归属母公司净利润	162	203	285	382
其他流动负债	95	95	131	152	EBIT	166	215	299	397
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	184	225	311	411
长期借款	0	0	0	0	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	3	3	3	3	每股收益(元)	1.00	1.26	1.77	2.36
负债合计	182	245	289	418	每股净资产(元)	6.22	7.33	8.57	10.58
少数股东权益	0	0	0	0	发行在外股份(百万 股)	161	242	242	242
归属母公司股东权益	1,005	1,184	1,384	1,708	ROIC(%)	15.3%	16.3%	19.6%	21.2%
负债和股东权益	1,186	1,429	1,674	2,127	ROE(%)	16.2%	17.2%	20.6%	22.3%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	46.3%	46.8%	46.9%	46.1%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	25.8%	26.1%	27.7%	27.2%
经营活动现金流	111	195	186	332	资产负债率(%)	15.3%	17.1%	17.3%	19.7%
投资活动现金流	56	-4	-12	-29	收入增长率(%)	32.2%	24.0%	31.9%	36.5%
筹资活动现金流	-40	-13	-72	-46	净利润增长率(%)	30.2%	25.4%	40.2%	33.9%
现金净增加额	129	178	102	258	P/E	38.08	30.37	21.67	16.18
折旧和摊销	18	10	12	14	P/B	6.15	5.22	4.46	3.62
资本开支	83	3	12	26	EV/EBITDA	47.34	37.81	27.09	19.85
营运资本变动	-64	2	-86	-40					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>