

移为通信 (300590.SZ) 买入 (维持评级)

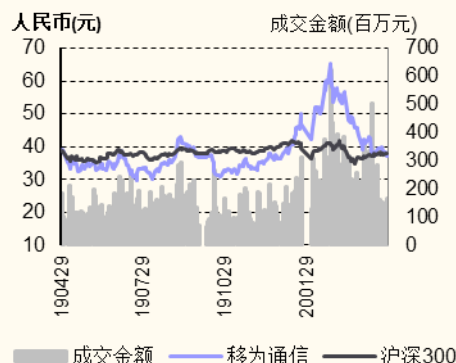
公司点评

市场价格 (人民币): 37.25 元

短期承压, 长期向好

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.61
已上市流通 A 股(亿股)	1.14
总市值(亿元)	60.16
年内股价最高最低(元)	43.12/37.25
沪深 300 指数	3849
创业板指	2031



公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	0.772	1.005	1.187	1.488	1.706
每股净资产(元)	5.352	6.220	7.320	8.658	10.213
每股经营性现金流(元)	0.592	0.684	1.285	1.466	1.685
市盈率(倍)	32.12	36.01	32.25	25.72	22.43
净利润增长率(%)	28.54%	30.23%	18.08%	25.37%	14.66%
净资产收益率(%)	14.42%	16.15%	16.21%	17.18%	16.70%
总股本(百万股)	161.49	161.49	161.49	161.49	161.49

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司披露 2019 年年度报告, 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 1.62 亿元, 同比增长 30.23%; 归属于上市公司股东的扣非净利润 1.38 亿元, 同比增长 29.95%。公司同时发布 2020 年一季度一季报, 一季度实现营业收入 0.96 亿元, 同比下降 28.01%, 归母净利润 0.19 亿元, 同比下降 28.74%。

经营分析

- **19 年全年业绩持续高增, 疫情影响 Q1 单季业绩下滑。**受益于 M2M 市场景气, 公司两大支柱业务持续高增, 2019 年车载信息产品同比增长 21.48%, 资产管理终端同比增长 70.68%, 驱动公司全年业绩超 30% 增长。分地区看, 南美、非洲地区收入增长最快, 营收同比分别增长 62.58%、52.62%; 北美、欧洲收入保持平稳高速增长, 营收分别同比增长 23.68%、33.92%。受疫情影响, 代工厂及上下游产业链复工复产延后, 部分订单延期交付, 2020 年 Q1 营收和归母净利润同比下降近 30%。随着近期产能加速恢复, Q2 有望恢复增长。
- **共享经济、动物溯源新产品是未来成长新看点。**公司主动拓展国内出口共享单车市场, 与主要共享出行车辆出口商建立合作关系并开始发货, 共享出行市场市占率保持在 60% 以上。共享经济新签客户增多, 奠定未来增长基础。动物追踪溯源产品业务销售额较去年增长超 50%, 深度绑定澳洲动物溯源产品领域领导企业利德, 合作有效期延长至 2030 年。
- **经营短期承压, 长期向好趋势不变。**疫情导致 Q1 业绩下滑主因在供给不在需求。Q2 供给端修复后, 海外尤其是欧洲和北美地区由于疫情导致的需求波动对公司短期经营带来一定的不确定性。但我们也必须看到, 一方面, 疫情更多是脉冲式影响, 短期极端的“封城”过后, 需求有望快速恢复; 另一方面, 公司所在的物联网终端领域将长期处于高速增长期, 部分领域包括共享经济、资产管理和追踪等场景的需求甚至会在疫情后得到强化。公司作为全球定位终端领先厂商, 将长期受益于行业景气度和集中度的不断提升。

盈利调整与投资建议

- 考虑到疫情对公司海外业务的影响, 我们调整了公司 20-21 年的盈利预期。预计公司 2020-2022 年收入分别为 8.17 亿元 (-11%) /10.25 亿元 (-13%) /12.39 亿元, 归母净利润分别为 1.92 亿元 (-4.48%) /2.4/2.75 亿元, 对应 EPS 1.19/1.49/1.71 元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 疫情持续影响海外需求; 物联网行业发展不及预期; 汇率波动产生不利影响; 国际市场风险; 毛利率下降风险。

相关报告

1. 《收入高速增长, Q3 毛利率大幅提升-《2019-10-27 移为...》, 2019.10.27
2. 《打入全球的中国品牌, 物联网终端领先企业-《2019-10-2...》, 2019.10.25

罗露

 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
 luolu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	362	476	629	817	1,025	1,239
增长率		31.4%	32.2%	29.9%	25.4%	20.9%
主营业务成本	-173	-255	-338	-460	-579	-714
%销售收入	47.8%	53.5%	53.7%	56.3%	56.5%	57.6%
毛利	189	221	292	357	446	526
%销售收入	52.2%	46.5%	46.3%	43.7%	43.5%	42.4%
营业税金及附加	-1	-2	-2	-3	-3	-4
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-19	-33	-41	-47	-56	-68
%销售收入	5.2%	7.0%	6.5%	5.8%	5.5%	5.5%
管理费用	-69	-20	-25	-29	-34	-41
%销售收入	19.0%	4.3%	3.9%	3.5%	3.3%	3.3%
研发费用	0	-67	-81	-98	-123	-149
%销售收入	0.0%	14.2%	12.9%	12.0%	12.0%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	100	99	142	180	230	264
%销售收入	27.7%	20.7%	22.6%	22.1%	22.4%	21.3%
财务费用	-8	19	4	7	10	14
%销售收入	2.1%	-4.1%	-0.7%	-0.9%	-1.0%	-1.1%
资产减值损失	0	-6	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	9	0	0	0
投资收益	9	14	4	4	4	4
%税前利润	8.4%	10.2%	2.2%	1.9%	1.6%	1.4%
营业利润	104	129	171	206	258	295
营业利润率	28.7%	27.1%	27.1%	25.1%	25.1%	23.8%
营业外收支	6	6	3	0	0	0
税前利润	110	135	174	206	258	295
利润率	30.5%	28.4%	27.6%	25.1%	25.1%	23.8%
所得税	-14	-11	-12	-14	-17	-20
所得税率	12.3%	7.9%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
净利润	97	125	162	192	240	275
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	97	125	162	192	240	275
净利率	26.7%	26.2%	25.8%	23.4%	23.4%	22.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	97	125	162	192	240	275
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	2	21	19	9	12	13
非经营收益	0	-31	-14	-5	-4	-4
营运资金变动	-22	-19	-56	11	-11	-13
经营活动现金净流	78	96	111	207	237	272
资本开支	-7	-230	-83	-65	-65	-65
投资	-300	-119	124	0	0	0
其他	7	13	15	4	4	4
投资活动现金净流	-300	-336	56	-61	-61	-61
股权募资	542	17	0	10	0	0
债权募资	5	-5	0	-3	0	0
其他	-76	-13	-38	-24	-24	-24
筹资活动现金净流	471	-1	-38	-17	-24	-24
现金净流量	249	-242	128	129	151	187

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	396	154	283	412	563	750
应收款项	82	100	145	152	185	214
存货	88	123	126	164	198	244
其他流动资产	307	435	321	325	329	334
流动资产	873	812	875	1,053	1,276	1,543
%总资产	99.0%	76.5%	73.8%	74.1%	75.2%	76.6%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	4	96	94	144	193	242
%总资产	0.5%	9.1%	8.0%	10.1%	11.4%	12.0%
无形资产	3	18	6	12	16	19
非流动资产	9	250	311	367	421	472
%总资产	1.0%	23.5%	26.2%	25.9%	24.8%	23.4%
资产总计	881	1,062	1,186	1,420	1,697	2,015
短期借款	5	0	0	0	0	0
应付款项	85	169	152	207	260	319
其他流动负债	17	21	26	31	39	47
流动负债	108	191	178	238	299	366
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	4	7	3	0	0	0
负债	112	198	182	238	299	366
普通股股东权益	769	864	1,005	1,182	1,398	1,649
其中股本	160	161	161	161	161	161
未分配利润	141	224	339	507	723	974
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	881	1,062	1,186	1,420	1,697	2,015

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.606	0.772	1.005	1.187	1.488	1.706
每股净资产	4.809	5.352	6.220	7.320	8.658	10.213
每股经营现金净流	0.486	0.592	0.684	1.285	1.466	1.685
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	12.60%	14.42%	16.15%	16.21%	17.18%	16.70%
总资产收益率	11.00%	11.73%	13.68%	13.49%	14.16%	13.67%
投入资本收益率	11.36%	10.50%	13.21%	14.22%	15.31%	14.91%
增长率						
主营业务收入增长率	34.16%	31.39%	32.18%	29.85%	25.38%	20.93%
EBIT增长率	1.29%	-1.78%	44.55%	26.62%	27.30%	14.93%
净利润增长率	1.75%	28.54%	30.23%	18.08%	25.37%	14.66%
总资产增长率	219.30%	20.47%	11.72%	19.72%	19.47%	18.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	53.9	52.9	62.7	60.0	58.0	55.0
存货周转天数	145.9	151.2	134.7	130.0	125.0	125.0
应付账款周转天数	93.3	106.9	100.8	95.0	95.0	95.0
固定资产周转天数	4.3	73.8	54.8	41.9	33.2	27.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-50.78%	-17.81%	-57.71%	-59.98%	-61.55%	-63.51%
EBIT利息保障倍数	13.0	-5.1	-33.0	-25.1	-22.7	-19.4
资产负债率	12.71%	18.61%	15.32%	16.76%	17.59%	18.15%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	3	18
增持	0	0	0	3	14
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.50	1.44

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-10-25	买入	30.79	44.00~44.00
2	2019-10-27	买入	31.20	N/A

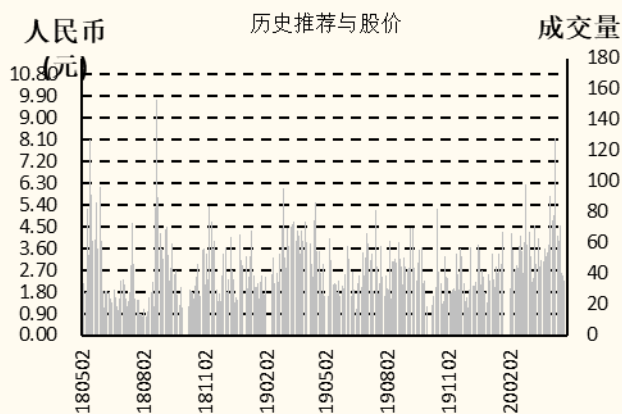
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH