

移为通信 (300590.SZ) 疫情影响业绩短期承压，物联网大势所趋长期向好

2020 年 09 月 01 日

——公司信息更新报告

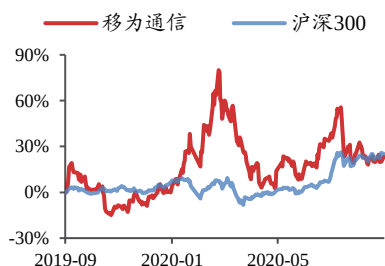
投资评级：增持（维持）
赵良毕（分析师）

zhaoliangbi@kysec.cn

证书编号：S0790520030005

日期	2020/8/31
当前股价(元)	29.68
一年最高最低(元)	68.77/28.00
总市值(亿元)	71.89
流通市值(亿元)	50.61
总股本(亿股)	2.42
流通股本(亿股)	1.71
近 3 个月换手率(%)	220.05

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-万物互联加速推进，M2M 龙头勇攀高峰》-2020.5.27

● 海外受疫情影响短期承压，内生外延并举下半年业绩向好，维持“增持”评级

公司 2020H1 报告期内实现营收 1.83 亿元，同比下跌 32.78%；实现归母净利润 0.42 亿元，同比下跌 33.28%；2020Q2 实现营收 0.87 亿元，同比下跌 37.39%，实现归母净利润 0.23 亿元，同比下跌 36.68%。销售区域看，公司重点布局北美洲、南美洲及欧洲等海外市场，受疫情影响销售收入分别下跌 50%、47%、28%，业绩短期承压；非洲地区销售收入同增 26.47%。随我国新冠肺炎疫情得到有效控制，海外主要市场复工复产节奏加速，内生+外延并举，叠加公司管理效率提升及资源配置优化，我们认为 2020 年下半年公司营端具备增长基础，公司营收回升确定性较大。考虑到疫情对公司海外市场上半年的影响将作用于公司全年业绩，我们调整公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润 1.82/2.69/3.66（此前分别为 2.01/2.69/3.47）亿元，同增 12.3%/47.8%/35.8%（此前为 24.1%/33.7%/28.7%），EPS 为 0.75/1.11/1.51（此前为 1.25/1.67/2.15）元，当前股价对应 PE 分别为 39.4/26.7/19.6 倍，结合后续公司未来业绩爆发潜力充足，维持“增持”评级。

● 公司加码 M2M 应用端核心技术研发，需求走高中长期业绩具备高增长动力

公司 2020H1 研发费用超 3 千万元，研发费用占营收比 16.39%（+3.59pct），上半年新增专利 9 项，其中发明专利 2 项，高研发费用及丰富的项目积累构筑公司核心竞争力及业绩长期增长动力。公司拟设立“4G 和 5G 通信技术产业化项目”以将现有产品升级为适应目标市场网络环境的产品，拓展产品性能满足下游客户需求。产业角度看，受益于“新基建”的推动，公司所处的物联网终端领域仍处于高速增长期，M2M 应用需求将不断提升。渠道端看，公司目前销售网络健全，整体覆北美洲、南美洲、欧洲、非洲、大洋洲等，具备中长期发展的稳定市场基础。费用角度看，公司目前控费效果良好，一季度毛利 42.93%（+0.52%），二季度毛利率 46.34%（+3.65%），拉动整体毛利率同增 2.0%至 44.55%，随着公司持续加码研发并布局优势赛道，公司未来业绩有望边际改善。

● 风险提示：新冠疫情反复风险、贸易摩擦及市场波动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	476	629	751	1,122	1,574
YOY(%)	31.4	32.2	19.3	49.4	40.2
归母净利润(百万元)	125	162	182	269	366
YOY(%)	28.5	30.2	12.3	47.8	35.8
毛利率(%)	46.5	46.3	46.6	47.4	47.6
净利率(%)	26.2	25.8	24.3	24.0	23.3
ROE(%)	14.4	16.2	15.7	19.5	21.7
EPS(摊薄/元)	0.51	0.67	0.75	1.11	1.51
P/E(倍)	57.7	44.3	39.4	26.7	19.6
P/B(倍)	8.3	7.2	6.2	5.2	4.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 疫情带动公司营收下跌，下半年业绩或可逐步好转.....	3
2、 公司专注研发，不断巩固技术优势	4
3、 公司国内外市场兼顾，多项措施应对疫情影响.....	4
4、 盈利预测与估值	5
5、 风险提示	5
附：财务预测摘要	6

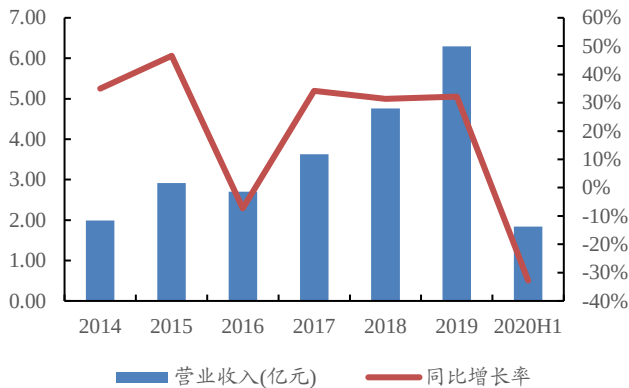
图表目录

图 1： 营收整体逐年增长，2020H1 有所下降.....	3
图 2： 公司 2020Q1、2020Q2 业绩短期承压.....	3
图 3： 2020H1 归母净利润受疫情影响有所下跌.....	3
图 4： 2020Q2 归母净利润处于低位.....	3
图 5： 公司整体毛利率相对较平稳	4
图 6： 2020H1 公司期间费用管控整体较稳定.....	4
图 7： 研发费用呈上升趋势，2020H1 有所下滑	4
图 8： 研发费用占营收比持续增长	4

1、疫情带动公司营收下跌，下半年业绩或可逐步好转

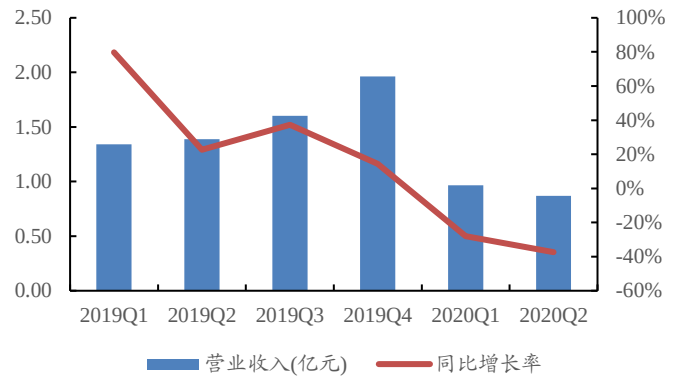
公司营收整体逐年上升，2020 年受疫情影响大幅下降。2020 年上半年，公司实现营收 1.83 亿元，同比下滑 32.78%。2020 年第二季度，公司实现营收 0.87 亿元，同比下降 37.39%。这是由于公司产品主要销售区域在海外如北美洲、南美洲及欧洲，然而受疫情影响，公司出口销售订单只能延后执行，营收大幅下降。从 2014-2019 年公司整体的营收情况来看，公司营业收入逐年增长，随疫情好转下半年有望逐步恢复。

图1：营收整体逐年增长，2020H1 有所下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

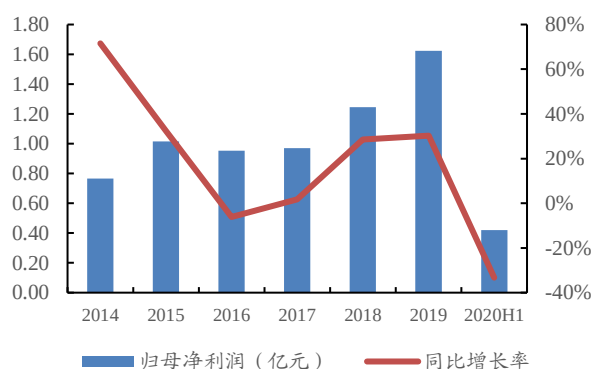
图2：公司 2020Q1、2020Q2 业绩短期承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

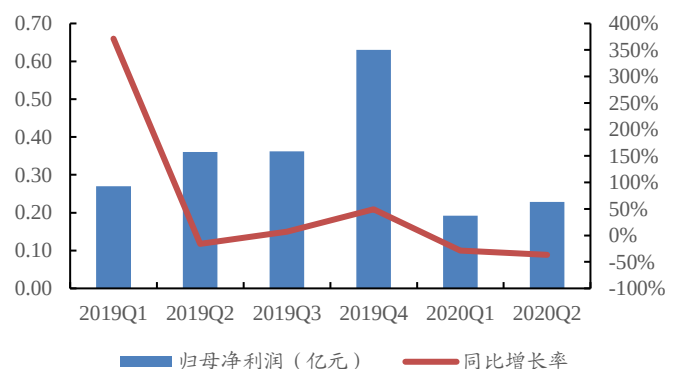
公司归母净利润整体呈上升趋势，2020 年受疫情影响大幅下降。2020 年上半年，归属于母公司所有者的净利润 0.42 亿元，同比下滑 33.28%。2020 年第二季度，公司实现归母净利润为 0.23 亿元，同比下滑 36.68%。这是由于海外市场是公司主要的供应市场，第一季度国内疫情给公司带来供应端的影响，第二季度海外疫情又带来需求端的影响，致使公司 2020 年上半年总体归母净利润处于低位。2020 年下半年，随着公司做出应对措施以及疫情的好转，净利润有望回升。

图3：2020H1 归母净利润受疫情影响有所下跌



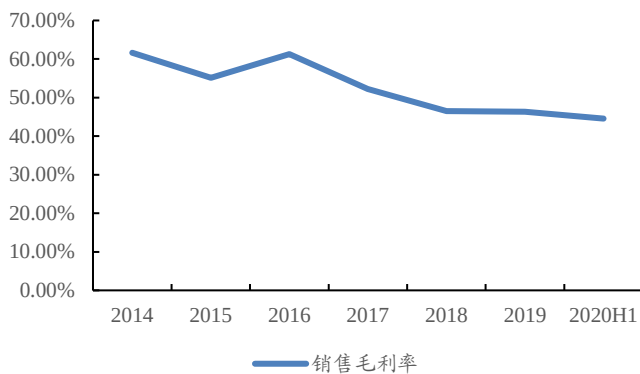
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020Q2 归母净利润处于低位

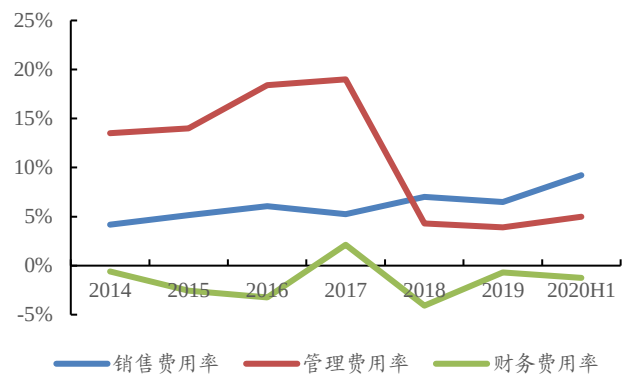


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司毛利率整体处于高位，三费较稳定。公司毛利率虽然近几年略有下降，但整体仍保持在较高水平。2020 年上半年，公司综合毛利率为 44.55%，同比提升 3.00%。从长期看，公司的财务费用保持较低水平，销售费用逐年提高和管理费用 2018 年后较平稳。2020 年上半年公司销售费用率为 9.22%，同比增长 3.30%，主要系公司增加销售人员扩展渠道，有利于进一步打开市场；管理费用率 4.98%，同比增加 1.53%；公司财务费用率为-1.26%，同比下跌 1.13%，主要系汇率的上升导致的汇兑收益增加。

图5：公司整体毛利率相对较平稳


数据来源：Wind、开源证券研究所

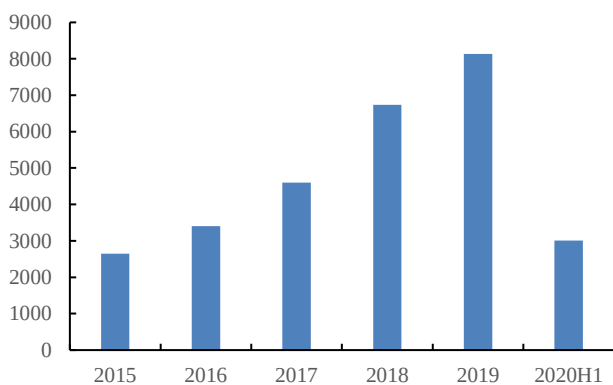
图6：2020H1 公司期间费用管控整体较稳定


数据来源：Wind、开源证券研究所

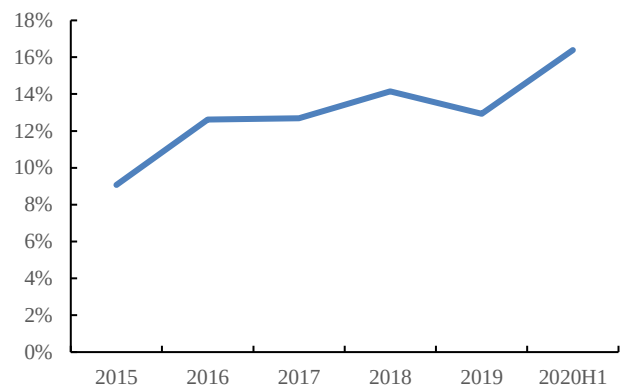
2、公司专注研发，不断巩固技术优势

公司技术领先，产品具有高附加值。公司以研发为核心，技术成果密集。在同行业中首批完成 4G 系列商用产品开发，在同领域企业中率先推出涵盖车载信息、资产管理信息、个人安全应用领域的全线产品。同时公司专注自研，公司研发人员对基带芯片、单片机技术、电信运营网络通信、软硬件结合技术等 M2M 行业核心技术拥有深入理解，并且对下游行业应用具备丰富的项目积累。2020 年上半年，公司在车载信息智能终端、个人安全智能终端和动物追踪溯源领域都研发推出了新的产品并投放于市场。

公司专注于技术研发，持续加大研发投入，推动产品升级。2020 年上半年，公司研发费用为 3,006.87 万元，占营收的 16.39%，继续保持研发高比例投入。公司研发费用率为 16.39%，同比增长 3.50%。整体来看，公司研发费用率逐年上升，可以看出公司持续关注自身技术研发水平的提高。公司专注于软硬件开发，持续提高公司的核心竞争力，并针对国内外市场的不同需求进行个性化定制与量产投入市场。

图7：研发费用呈上升趋势，2020H1 有所下滑


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：研发费用占营收比持续增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、公司国内外市场兼顾，多项措施应对疫情影响

国内市场有望不断被开发。在国内市场方面，2017 年公司成立单独的国内事业部，在车联网领域和农业物联网领域大力开拓新的市场机会。2018 年，公司以汽车金融作为国内市场突破口推出了多款符合国内市场需求的產品。2019 年被评为“中国创

业板上市公司价值五十强”，进一步受到国内市场认可。2020 年，公司仍在积极拓展国内市场，在多个领域推出新的产品。

公司在海外市场有品牌效应，多项举措积极应对疫情影响。在海外市场方面，公司是国内 M2M 设备的主要出口供应商之一，产品销往北美洲、南美洲、欧洲等全球各地，并积极参与业界的各项展会，在国际范围内建立起良好的声誉和口碑。公司海外客户众多，并且由于公司产品质量好、交货快、售后好，加上近几年公司建立起来的国际良好形象，因此不断的吸引海外客户，收入增长能够得到充分的保障。2020 年上半年，面对疫情冲击公司冷静应对，迅速切换品牌推广方式，保证了业务的有序推进。2020 年 1 月公司将参与的美国电子消费展(CES 2020)的品牌推广的重心从线下切换至线上，持续与海外客户保持紧密沟通与技术交流。同时公司还自主举办针对拉美地区、巴西、中东三场属地化客户在线峰会，并积极与合作伙伴举行了一系列小型客户在线交流会，就疫情期间最受关注的解决方案如食品、药品运输保障等主题，进行专题讨论交流，广受欧美客户欢迎。

4、盈利预测与估值

由于公司上半年主要销售市场受疫情影响整体营收体量有所下跌并作用于公司 2020 年全年整体业绩，造成短期承压，同时随下半年全球疫情影响逐步减弱，公司对物联网行业的提前布局将构筑公司中长期业绩增长基础，在 5G 商用及物联网应用规模增长前提下公司整体营收及毛利增长空间充足。我们调整公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润 1.82/2.69/3.66（此前分别为 2.01/2.69/3.47）亿元，同增 12.3%/47.8%/35.8%（此前为 24.1%/33.7%/28.7%），EPS 为 0.75/1.11/1.51（此前为 1.25/1.67/2.15）元，当前股价对应 PE 分别为 39.4/26.7/19.6 倍，结合公司整体营收增长向好空间充足，维持“增持”评级。

5、风险提示

新冠疫情反复风险：目前我国国内新冠疫情控制程度较好，复工复产有序进行并取得较好成果，但公司主要海外市场仍受疫情影响，部分地区疫情仍未得到有效控制，若疫情反扑则可能对公司全年业绩产生负面影响。

贸易摩擦及市场波动风险：目前公司境外收入占比较大，若大国间贸易摩擦持续升级并作用于公司需求端则可能对公司整体营收影响较大。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	812	875	1190	1573	1948
现金	154	283	490	488	606
应收票据及应收账款	85	131	135	252	268
其他应收款	15	14	17	27	34
预付账款	10	15	17	28	34
存货	123	126	146	277	318
其他流动资产	425	306	385	500	688
非流动资产	250	311	261	257	233
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	96	94	105	145	189
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	153	217	156	112	43
资产总计	1062	1186	1451	1830	2181
流动负债	191	178	208	366	411
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	115	96	146	222	288
其他流动负债	75	82	61	144	122
非流动负债	7	3	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	3	0	0	0
负债合计	198	182	208	366	411
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	161	161	242	242	242
资本公积	454	462	462	462	462
留存收益	266	391	545	775	1094
归属母公司股东权益	864	1005	1243	1464	1770
负债和股东权益	1062	1186	1451	1830	2181

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	96	111	179	160	344
净利润	125	162	182	269	366
折旧摊销	15	18	9	12	15
财务费用	-19	-4	-9	-6	-4
投资损失	-14	-4	-7	-8	-8
营运资金变动	-18	-64	4	-106	-24
其他经营现金流	8	3	-1	-1	-0
投资活动现金流	-336	56	-34	-119	-170
资本支出	230	83	9	40	46
长期投资	-119	124	0	0	0
其他投资现金流	-225	263	-25	-79	-124
筹资活动现金流	-17	-40	63	-43	-56
短期借款	-5	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	0	81	0	0
资本公积增加	18	8	0	0	0
其他筹资现金流	-31	-49	-18	-43	-56
现金净增加额	-242	129	207	-1	117

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	476	629	751	1122	1574
营业成本	255	338	401	590	825
营业税金及附加	2	2	3	4	6
营业费用	33	41	45	69	97
管理费用	20	25	30	45	63
研发费用	67	81	102	149	211
财务费用	-19	-4	-9	-6	-4
资产减值损失	6	-1	2	3	3
其他收益	3	12	5	6	7
公允价值变动收益	0	9	0	1	0
投资净收益	14	4	7	8	8
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	129	171	190	284	388
营业外收入	6	3	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	135	174	195	289	393
所得税	11	12	13	19	27
净利润	125	162	182	269	366
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	125	162	182	269	366
EBITDA	145	184	192	286	391
EPS(元)	0.51	0.67	0.75	1.11	1.51

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	31.4	32.2	19.3	49.4	40.2
营业利润(%)	23.9	32.3	11.4	49.4	36.6
归属于母公司净利润(%)	28.5	30.2	12.3	47.8	35.8
获利能力					
毛利率(%)	46.5	46.3	46.6	47.4	47.6
净利率(%)	26.2	25.8	24.3	24.0	23.3
ROE(%)	14.4	16.2	15.7	19.5	21.7
ROIC(%)	13.8	15.3	14.7	18.5	20.8
偿债能力					
资产负债率(%)	18.6	15.3	14.3	20.0	18.8
净负债比率(%)	-17.0	-27.8	-42.1	-35.3	-35.9
流动比率	4.3	4.9	5.7	4.3	4.7
速动比率	1.3	4.1	4.9	3.5	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	6.9	5.8	5.7	5.8	6.0
应付账款周转率	3.1	3.2	3.3	3.2	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.67	0.75	1.11	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.46	0.74	0.66	1.42
每股净资产(最新摊薄)	3.57	4.15	4.80	5.71	6.97
估值比率					
P/E	57.7	44.3	39.4	26.7	19.6
P/B	8.3	7.2	6.2	5.2	4.3
EV/EBITDA	48.5	36.0	32.9	21.7	15.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn