

移为通信 (300590)

证券研究报告

2021 年 04 月 27 日

持续全球化战略，业务、订单逐渐恢复，看好长期成长和竞争力

事件: 公司发布 2020 年报及 2021 年一季报, 公司 20 年实现营收 4.73 亿元, 同比下降 24.91%, 实现归母净利润 9047 万元, 同比下降 44.25%; 21Q1 实现营收 1.53 亿元, 同比增长 58.09%, 实现归母净利润 2473 万元, 同比增长 28.65%。

我们的点评如下:

疫情缓和后业务、订单逐渐恢复，21Q1 业绩回暖显现

在 2020 年内, 作为主要销售区域在北美洲、南美洲及欧洲区域的外销型企业, 第一季度国内疫情导致的供应冲击与二季度海外疫情导致的需求冲击, 不可避免地对公司的业绩造成了一定的影响。但随着疫情在国内得到控制, 同时随着海外国家加速复工复产, 公司的经营情况随着疫情的控制, 业务拓展、订单状况已逐渐恢复, 各项工作稳步推进。在 2021 年一季度, 公司营收、归母净利润逐渐回暖, 其中营收实现快速增长, 主要由于公司销售订单增加明显。

从三项费用来看, 20 年公司销售费用、管理费用、财务费用分别为 3301 万元、2128 万元和 1190 万元, 同比增减比例分别为 -19.26%、-13.41% 和 +375.65%, 其中财务费用增加系汇率波动影响所致; 21Q1 公司三项费用率为 7.56%, 同比下降 4.09 个百分点, 环比下降 6.21 个百分点, 处于较低水平。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 20 年研发费用率为 14.18%, 同比增加 1.25 个百分点, 21Q1 公司研发费用率为 13.21%, 持续重视研发投入。

国内外持续布局，打造口碑、挖掘市场、积累客户资源

1) 在国内市场, 2020 年公司国内事业部结合车联网市场发展情况, 在国内汽车金融风控领域继续积极开拓, 与风控领域的主要运营服务商保持了稳定合作关系, 在这一市场领域建立了很好的市场信誉。同时, 积极开拓物联网应用市场及共享短出行领域, 不断完善产品, 保持稳定持续的供货合作关系。2021 年 3 月, 公司在中国建设银行股份有限公司物联网标签读写器(固定式、手持式)采购项目招标中, 成功中标, 也标志着公司在国内市场上逐步建立了自己的品牌知名度。

2) 在国际市场, 自公司与利德制品开展合作以来, 公司不断吸收其工艺, 并将其本地化, 成为澳大利亚市场动物溯源产品领域的佼佼者, 并且开拓出包括欧洲、南美、北美及非洲等市场, 获得用户的认可。2020 年动物追踪溯源产品业务实现销售收入 2300 多万元, 发展势头良好。针对动物追踪溯源产品公司推出了电子商务平台, 客户可在线下单, 系统自动将订单转至工厂生产, 提高了整个业务周期, 并有效降低了商务拓展因疫情所受到的影响。电子商务平台已经在澳大利亚、加拿大地区上线, 客户上线使用率达 70%。

行业前景广阔，公司作为物联网终端龙头，长期成长可期

物联网行业正处于蓬勃发展的态势，应用场景不断拓展丰富。根据 GSMA 统计及预测, 2019 年 4G 技术已成为世界主流移动通信技术, 总连接数已超过 40 亿, 占比达到 52%, 预计 4G 连接数将持续增长, 到 2023 年占比将达 60%。同时, 5G 技术将迅速发展, 其中物联网连接将成为 5G 时代的重要组成部分, 预计 2025 年物联网连接数将达到 250 亿, 物联网收入将达 1.1 万亿美元。2019 年的全球物联网市场容量 3430 亿美元, 到 2025 年将增长到 1.1 万亿美元, 其中 M2M 连接市场的收入将达到 562 亿美元。

车载、物品市场全球扩张, 市占率有望持续提升。公司是全球领先的终端品牌, 公司在全球的竞争对手主要包括美国的 CalAmp 等, 其中很多竞争对手专注本地市场, 而公司是全球化战略。由于海外市场更加注重品牌、产品性能、国际化, 市场壁垒较深。目前公司全球市占率仍然较低, 全球市场渗透率有望提升+多产品拓展, 公司未来市占率提升空间较大。

盈利预测与投资建议: 短期随着疫情缓和, 公司业务拓展、订单情况逐渐恢复; 中长期物联网设备数量持续快速增长, 公司长期受益。预计公司 21-23 年净利润为 1.70 亿、2.28 亿和 2.8 亿元, 对应 21 年 32 倍 PE, 维持“增持”评级。

风险提示: 海外业务恢复不及预期; 汇兑风险; 新业务拓展不及预期

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	21.45 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	242.22
流通 A 股股本(百万股)	171.10
A 股总市值(百万元)	5,195.55
流通 A 股市值(百万元)	3,670.12
每股净资产(元)	4.55
资产负债率(%)	17.28
一年内最高/最低(元)	49.97/21.00

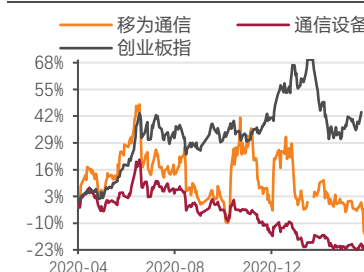
作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

王俊贤 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080002
wangjunxian@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《移为通信-半年报点评:短期疫情影响明显, 长期成长动能和竞争力不变》 2020-08-31
- 2 《移为通信-公司点评:符合预期, 物联网终端龙头持续成长》 2020-02-22
- 3 《移为通信-半年报点评:符合预期维持高增长, 资产物品端增长靓丽》 2019-08-17

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	629.47	472.68	689.99	902.75	1,114.15
增长率(%)	32.18	(24.91)	45.98	30.83	23.42
EBITDA(百万元)	243.02	166.43	186.23	253.73	313.20
净利润(百万元)	162.27	90.47	169.59	227.81	280.43
增长率(%)	30.23	(44.25)	87.46	34.33	23.10
EPS(元/股)	0.67	0.37	0.70	0.94	1.16
市盈率(P/E)	33.27	59.68	31.84	23.70	19.25
市净率(P/B)	5.37	5.01	4.41	3.78	3.20
市销率(P/S)	8.58	11.42	7.82	5.98	4.85
EV/EBITDA	20.77	41.22	24.38	18.45	13.58

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	282.60	167.48	456.58	308.30	748.75
应收票据及应收账款	130.81	88.24	163.95	138.66	234.81
预付账款	15.48	30.73	9.85	46.70	31.48
存货	126.10	209.18	34.32	310.81	147.13
其他	319.97	406.89	424.84	413.92	431.25
流动资产合计	874.95	902.53	1,089.54	1,218.39	1,593.42
长期股权投资	0.00	11.95	11.95	11.95	11.95
固定资产	94.46	97.83	203.64	289.82	351.22
在建工程	0.00	230.87	174.52	152.71	121.63
无形资产	0.25	0.85	0.68	0.52	0.35
其他	216.57	19.69	25.89	32.21	20.04
非流动资产合计	311.29	361.20	416.68	487.21	505.19
资产总计	1,186.24	1,263.72	1,506.23	1,705.60	2,098.61
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	96.01	113.93	133.93	196.08	223.19
其他	82.37	69.11	142.84	76.33	185.93
流动负债合计	178.38	183.04	276.77	272.41	409.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.31	3.65	4.62	3.86	4.04
非流动负债合计	3.31	3.65	4.62	3.86	4.04
负债合计	181.69	186.68	281.38	276.27	413.16
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	161.49	242.22	242.22	242.22	242.22
资本公积	462.28	382.57	382.57	382.57	382.57
留存收益	853.26	839.79	982.63	1,187.12	1,443.23
其他	(472.48)	(387.53)	(382.57)	(382.57)	(382.57)
股东权益合计	1,004.55	1,077.04	1,224.84	1,429.34	1,685.45
负债和股东权益总计	1,186.24	1,263.72	1,506.23	1,705.60	2,098.61

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	162.27	90.47	169.59	227.81	280.43
折旧摊销	18.05	9.07	10.71	15.80	19.85
财务费用	(2.00)	9.65	0.00	0.00	0.00
投资损失	(3.90)	(0.75)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	279.27	179.99	190.33	(288.62)	214.57
其它	(342.53)	(236.88)	0.03	0.06	(0.09)
经营活动现金流	111.16	51.56	365.66	(49.96)	509.76
资本支出	7.42	252.53	59.03	80.76	49.82
长期投资	0.00	11.95	0.00	0.00	0.00
其他	48.53	(396.85)	(113.80)	(155.76)	(94.82)
投资活动现金流	55.95	(132.36)	(54.77)	(75.00)	(45.00)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	19.71	(5.65)	4.97	0.00	0.00
其他	(60.08)	(19.25)	(26.75)	(23.31)	(24.31)
筹资活动现金流	(40.37)	(24.90)	(21.79)	(23.31)	(24.31)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	126.74	(105.71)	289.10	(148.28)	440.45

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	629.47	472.68	689.99	902.75	1,114.15
营业成本	337.85	273.67	365.26	477.87	588.78
营业税金及附加	2.37	1.77	2.45	3.33	4.08
营业费用	40.89	33.01	42.78	53.26	65.73
管理费用	24.58	21.28	26.22	36.11	44.57
研发费用	81.37	67.00	82.80	99.30	122.56
财务费用	(4.32)	11.90	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	(0.76)	(1.39)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	9.13	15.27	0.03	0.06	(0.09)
投资净收益	3.90	0.75	5.00	5.00	5.00
其他	(36.20)	(40.83)	(10.07)	(10.11)	(9.83)
营业利润	170.66	90.25	175.52	237.93	293.34
营业外收入	3.43	9.68	6.46	6.53	7.56
营业外支出	0.05	0.00	0.02	0.02	0.01
利润总额	174.03	99.93	181.96	244.43	300.89
所得税	11.77	9.47	12.37	16.62	20.46
净利润	162.27	90.47	169.59	227.81	280.43
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	162.27	90.47	169.59	227.81	280.43
每股收益（元）	0.67	0.37	0.70	0.94	1.16

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	32.18%	-24.91%	45.98%	30.83%	23.42%
营业利润	32.35%	-47.11%	94.48%	35.56%	23.29%
归属于母公司净利润	30.23%	-44.25%	87.46%	34.33%	23.10%
获利能力					
毛利率	46.33%	42.10%	47.06%	47.06%	47.15%
净利率	25.78%	19.14%	24.58%	25.23%	25.17%
ROE	16.15%	8.40%	13.85%	15.94%	16.64%
ROIC	27.84%	44.40%	31.90%	60.69%	38.41%
偿债能力					
资产负债率	15.32%	14.77%	18.68%	16.20%	19.69%
净负债率	-28.13%	-15.55%	-37.28%	-21.57%	-44.42%
流动比率	4.90	4.93	3.94	4.47	3.89
速动比率	4.20	3.79	3.81	3.33	3.54
营运能力					
应收账款周转率	5.82	4.32	5.47	5.97	5.97
存货周转率	5.05	2.82	5.67	5.23	4.87
总资产周转率	0.56	0.39	0.50	0.56	0.59
每股指标（元）					
每股收益	0.67	0.37	0.70	0.94	1.16
每股经营现金流	0.46	0.21	1.51	-0.21	2.10
每股净资产	4.15	4.45	5.06	5.90	6.96
估值比率					
市盈率	33.27	59.68	31.84	23.70	19.25
市净率	5.37	5.01	4.41	3.78	3.20
EV/EBITDA	20.77	41.22	24.38	18.45	13.58
EV/EBIT	21.24	42.78	25.86	19.68	14.50

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com