

公司研究

业绩符合预期，产品边界持续拓展

——移为通信（300590.SZ）2020 年年报及 2021 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2020 年年报，2020 年公司实现营业收入 4.73 亿元，同比-24.91%，实现归母净利润 0.90 亿元，同比-44.25%；公司发布 2021 年一季报，2021 年一季度公司实现营业收入 1.53 亿元，同比+58.09%，实现归母净利润 0.25 亿元，同比+28.65%。

点评：

疫情影响 2020 年业绩，行业增长仍然可期：由于受到疫情影响，公司 2020 年收入及利润呈现下滑趋势。从销售区域来看，北美洲、南美洲受到疫情冲击较大，销售收入同比分别下滑超过 32.67%、43.55%。但随着疫情在国内得到控制，以及海外国家加速复工复产，公司持续优化配置资源、改善管理效率，2021 年一季度同比实现正增长。行业角度来看，我们认为公司所在的物联网终端领域仍处于高速增长期。我们判断随着国内“新基建”逐渐加速，也将助力物联网行业快速增长，M2M 应用需求将不断提升，有利于公司发展空间的拓展。

汇兑损益牵制盈利能力，2021Q1 利润率有所下滑：公司 2020 年 Q1-Q4 的汇兑损益分别为 235 万元、2 万元、-573 万元和-853 万元，2020 年全年汇兑损益为-1189 万元。利润率方面，2020 年公司毛利率为 42.10%，同比下降 4.23pct；净利率为 19.14%，同比下降 6.64pct。其中 2021Q1 单季毛利率为 37.82%，环比增长 0.09pct，同比下降 5.11pct；2021Q1 单季净利率为 16.21%，环比下降 3.68pct，同比下降 0.46%。

研发持续投入，行业边界不断拓展：2020 年公司围绕车载智能终端、动物溯源管理等业务投入研发，研发费用 0.67 亿元，占营收比例为 14.18%。研发人员从 2019 年的 232 人增长至 2020 年的 261 人，同比增长 12.5%。我们认为，随着公司研发持续投入，公司产品边界有望持续拓展。2020 年公司在动物溯源管理领域推出了电子商务平台，提高业务周期，该业务公司实现收入 2382 万元。我们认为，公司产品维度的持续拓展有望给公司带来新的利润增长点。

盈利预测、估值与评级：由于公司海外业务占比较高，海外疫情持续性超出预期，我们下调公司 2021~2022 年净利润为 1.71/2.24 亿元，较前次下调幅度为 16.59%/13.51%，新增 2023 年净利润预期为 2.80 亿元，对应 PE30/23/19X。我们看好公司在物联网大趋势下的长期成长潜力以及在物联网领域产品拓展带动的业绩增长，维持“增持”评级。

风险提示：海外市场动荡风险；毛利率下降风险；增发进度和募投项目不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	629	473	592	745	914
营业收入增长率	32.18%	-24.91%	25.19%	25.92%	22.62%
净利润（百万元）	162	90	171	224	280
净利润增长率	30.23%	-44.25%	89.43%	30.65%	25.25%
EPS（元）	1.00	0.37	0.71	0.92	1.16
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.15%	8.40%	14.00%	15.97%	17.28%
P/E	21	57	30	23	19
P/B	3.4	4.8	4.2	3.7	3.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-23 注：2019 年股本为 1.6 亿，2020 年股本为 2.42 亿

增持（维持）

当前价：21.45

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsec.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

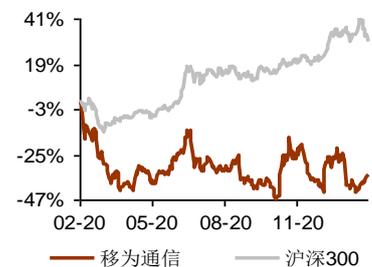
021-52523856

shiqil@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	2.42
总市值(亿元):	51.96
一年最低/最高(元):	21.00/37.65
近 3 月换手率:	109.75%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-16.33	-10.33	-49.99
绝对	-14.40	-17.18	-15.65

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	629	473	592	745	914
营业成本	338	274	311	392	480
折旧和摊销	5	6	9	25	37
税金及附加	2	2	2	2	3
销售费用	41	33	41	48	55
管理费用	25	21	25	29	33
研发费用	81	67	48	56	64
财务费用	-4	12	-2	5	11
投资收益	4	1	5	5	5
营业利润	171	90	172	225	283
利润总额	174	100	184	241	302
所得税	12	9	13	17	21
净利润	162	90	171	224	280
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	162	90	171	224	280
EPS (单位: 元)	1.00	0.37	0.71	0.92	1.16

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	111	52	116	188	261
净利润	162	90	171	224	280
折旧摊销	5	6	9	25	37
净营运资金增加	-317	23	89	99	104
其他	260	-68	-153	-160	-160
投资活动产生现金流	56	-132	-232	-247	-265
净资本支出	-83	-57	-112	-112	-112
长期投资变化	0	12	0	0	0
其他资产变化	139	-88	-120	-136	-154
融资活动现金流	-40	-25	79	93	41
股本变化	0	81	0	0	0
债务净变化	0	0	101	144	112
无息负债变化	-16	5	-11	35	44
净现金流	129	-115	-37	34	37

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	46.3%	42.1%	47.5%	47.4%	47.4%
EBITDA 率	27.6%	20.7%	32.0%	35.1%	36.9%
EBIT 率	24.7%	18.7%	30.4%	31.7%	32.9%
税前净利润率	27.6%	21.1%	31.1%	32.3%	33.0%
归母净利润率	25.8%	19.1%	29.0%	30.0%	30.7%
ROA	13.7%	7.2%	11.4%	12.0%	12.5%
ROE (摊薄)	16.2%	8.4%	14.0%	16.0%	17.3%
经营性 ROIC	25.7%	12.8%	19.4%	20.1%	21.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	15%	15%	18%	25%	27%
流动比率	4.90	4.93	3.63	2.69	2.42
速动比率	4.20	3.79	2.76	2.03	1.82
归母权益/有息债务	-	-	12.11	5.73	4.54
有形资产/有息债务	-	-	14.24	7.15	5.82

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,186	1,264	1,501	1,858	2,235
货币资金	283	167	130	164	201
交易性金融资产	297	377	453	543	652
应收帐款	131	88	106	133	163
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	8	10	12	15
存货	126	209	237	299	367
其他流动资产	23	22	22	22	22
流动资产合计	875	903	993	1,218	1,475
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	12	12	12	12
固定资产	94	98	250	331	376
在建工程	0	231	122	73	51
无形资产	0	1	50	99	146
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	209	9	9	9	9
非流动资产合计	311	361	509	640	760
总负债	182	187	277	456	612
短期借款	0	0	101	245	357
应付账款	83	100	114	143	176
应付票据	13	14	16	20	24
预收账款	43	0	0	0	0
其他流动负债	0	2	2	2	2
流动负债合计	178	183	273	452	608
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3	3
非流动负债合计	3	4	4	4	4
股东权益	1,005	1,077	1,224	1,402	1,623
股本	161	242	242	242	242
公积金	514	439	456	478	504
未分配利润	339	401	531	687	882
归属母公司权益	1,005	1,077	1,224	1,402	1,623
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	6.50%	6.98%	7.00%	6.50%	6.00%
管理费用率	3.90%	4.50%	4.30%	3.90%	3.60%
财务费用率	-0.69%	2.52%	-0.29%	0.66%	1.23%
研发费用率	12.93%	14.18%	8.16%	7.45%	6.99%
所得税率	7%	9%	7%	7%	7%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.15	0.10	0.19	0.25	0.31
每股经营现金流	0.69	0.21	0.48	0.78	1.08
每股净资产	6.22	4.45	5.05	5.79	6.70
每股销售收入	3.90	1.95	2.44	3.08	3.77

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	21	57	30	23	19
PB	3.4	4.8	4.2	3.7	3.2
EV/EBITDA	18.8	50.1	25.5	18.7	14.5
股息率	0.7%	0.5%	0.9%	1.2%	1.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE