

2020 年年报点评：疫情影响项目进度，长期看好物联网终端市场

买入（维持）

2021 年 04 月 30 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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	473	759	1,020	1,382
同比（%）	-24.9%	60.6%	34.4%	35.5%
归母净利润（百万元）	90	160	199	255
同比（%）	-44.2%	76.9%	24.2%	28.2%
每股收益（元/股）	0.37	0.66	0.82	1.05
P/E（倍）	56.92	32.18	25.91	20.22

投资要点

■ **事件：**移为通信 2020 年实现营业总收入 4.73 亿元，同比-24.91%，实现归母净利润 0.90 亿元，同比-44.25%。其中 2020 年 Q4 实现营业收入 1.69 亿元，同比-13.76%，实现净利润 0.28 亿元，同比-55.24%，全年业绩有所下降。公司拟每 10 股派发 1 元现金红利（含税），股利率为 26.77%。

■ **Q4 业绩有所下降，后疫情时代业绩有望复苏：**2020 年，受到疫情影响，公司作为外销型企业，营业收入受挫，Q3、Q4 的营业收入分别同比下降 25.15%、13.76%，全年营业收入同比下降 24.91%。2020 年全年毛利率为 42.10%，较 2019 下降 4.22pp。分产品来看，2020 年，车载追踪通讯产品、物品追踪通讯产品毛利率分别为 42.43%、42.99%，比去年分别下降 6.19pp、1.72pp。目前，随着海外各国加速复工复产、疫苗接种稳步进行，公司业务拓展、订单状况已逐渐恢复；物联网终端领域仍处于高速增长期，公司业绩有望复苏。

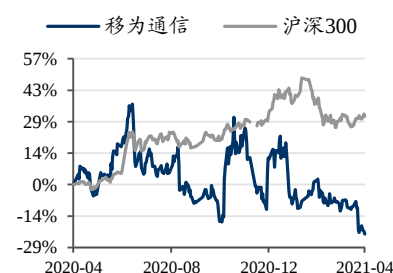
■ **持续投入研发，备货芯片半导体导致经营现金流收紧：**2020 年，公司研发费用为 0.67 亿元，同比下降 17.66%，但公司围绕车辆管理、移动物品管理、个人追踪通讯、动物溯源管理、冷链运输、工业路由器等领域，完成了多项研发任务，覆盖其几乎全部产品线。2020 年 Q4 公司三费合计 0.23 亿，较 2019 年 Q4（0.22 亿元）增长 0.01 亿元；2020 年 Q4 费用率为 13.77%，较 2019 年 Q4（11.22%）上升 2.55pp。由于销售收入下降、芯片及半导体备货等因素影响，2020 年经营活动现金流净额为-0.11 亿元，同比下降 112.22%。

■ **车联网带来机遇，无线 M2M 终端市场前景广阔：**无线 M2M 终端市场整体处于高速增长阶段，根据 Berg Insight 的数据及预测，2018 年全球蜂窝 M2M 连接数达到 12.1 亿个，2018-2023 CAGR 预计为 49.4%，2023 年预计达到 90.3 亿个；其中，车联网带来了海量需求，在交通和车队管理领域，无线 M2M 终端设备市场 2018-2023 CAGR 预计为 15.05%。移远通信作为行业龙头，2020 年车载追踪通讯产品占收比达到 65.00%，且主要销售区域为北美、欧洲、南美，市场需求增速超越全球平均水平，有望抓住车联网机遇，未来前景广阔。

■ **盈利预测与投资评级：**由于疫情对于公司海外业务的影响，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 0.96/1.33 元下调至 0.66/0.82 元，预计 2023 年 EPS 为 1.05 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 32/26/20 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**车联网进度不及预期；芯片涨价影响下游价格，物联网竞争加剧，毛利率下降；海外疫情反复影响项目进度；汇率风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.26
一年最低/最高价	21.00/37.65
市净率(倍)	4.67
流通 A 股市值(百万元)	3637.61

基础数据

每股净资产(元)	4.55
资产负债率(%)	17.28
总股本(百万股)	242.22
流通 A 股(百万股)	171.10

相关研究

1、《移为通信 (300590)：上半年受疫情影响利润下滑

33.28%，看好公司长期发展空间》2020-08-28

2、《移为通信 (300590)：拟定增加码物联网，技术升级助力业务发展》2020-05-25

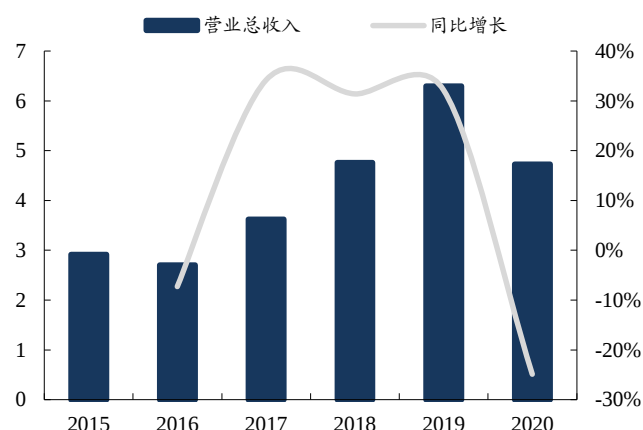
3、《移为通信 (300590)：受益物联网产业大发展，持续看好 M2M 产业龙头业绩稳定增长》2020-04-28

1. Q4 业绩有所下降，后疫情时代业绩有望复苏

Q4 业绩较去年有所下降，收入同比下降 13.76%：2020 年公司实现营业收入 4.73 亿元，较上年同期下降 24.91%。归属于上市公司股东的净利润 0.90 亿元，较上年同期下降 44.25%。**其中 2020 年第四季度实现营业收入 1.69 亿元，同比下降 13.76%，环比增长 41.04%，实现净利润 0.28 亿元，同比下降 55.24%。**

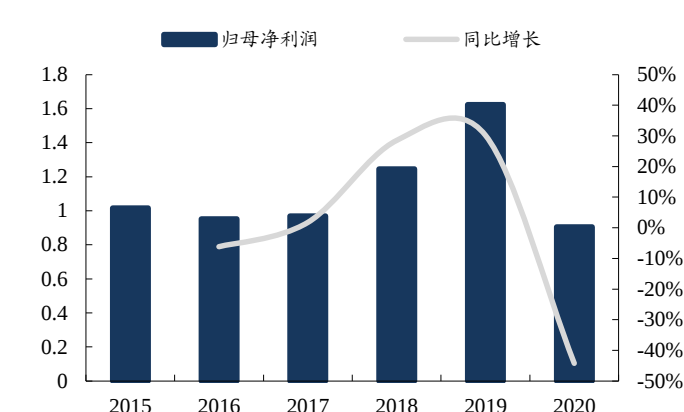
2020 年，新冠疫情在国内、国外先后蔓延，海外疫情尤为严重，而公司常年以来是外销型企业（2020 年海外营业收入占比为 88.14%），营业收入受到冲击。随着海外各国加速复工复产、疫苗接种稳步进行，公司业务拓展、订单状况已逐渐恢复。目前，物联网终端领域仍处于高速增长期；国内“新基建”逐渐加速也将助力物联网行业快速增长，公司业绩有望转好。

图 1：营业总收入与同比增长（单位：亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

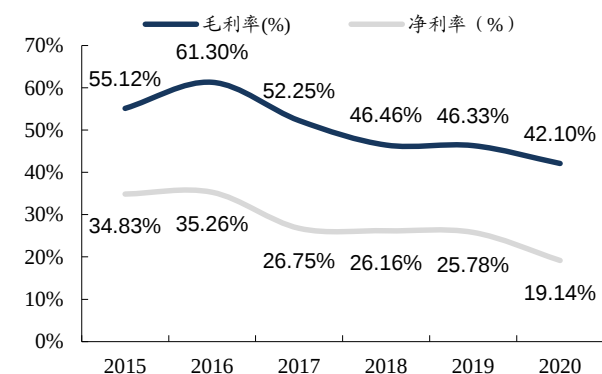
图 2：归母净利润与同比增长（单位：亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

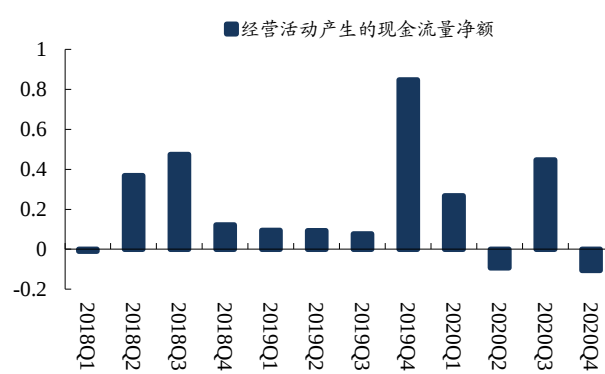
公司各产品毛利率均有所下降：2020 年度公司年度毛利率为 42.10%，较 2019（46.33%）下降 4.22pp，第四季度销售毛利率较 2019Q4 下降 11.62pp。2020 年净利率为 19.14%，较 2019（25.78%）下降 6.64pp，2020 年 Q4 净利率同比下降 15.44pp。

图 3：毛利率和净利率（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：经营现金流（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司各大产品均出现毛利率下滑趋势。车载追踪通讯产品、物品追踪通讯产品分别占总营收的 65.00%、22.98%，2020 年毛利率分别为 42.43%、42.99%，比去年分别下降 6.19pp、1.72pp，带动整体毛利率下行。

表 1: 2020 年产品毛利情况一览

分产品	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率 (%)	营业收入比上 年增减 (%)	营业成本比上 年增减 (%)	毛利率比上 年增减 (%)
车载追踪通讯产品	3.07	1.77	42.43	-22.01	-12.62	-6.19
物品追踪通讯产品	1.09	0.62	42.99	-36.82	-34.86	-1.72
其他	0.50	--	--	-15.72	--	--
个人追踪通讯产品	0.06	--	--	69.76	--	--

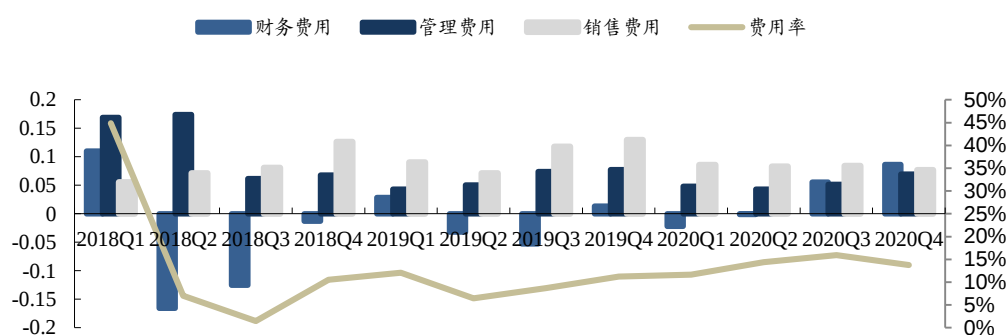
数据来源：公司年报，东吴证券研究所

受销售收入下降、芯片及半导体备货等因素影响，全年经营活动现金流下滑：销售收入下降导致销售回款减少，全年经营活动现金流下降；同时，由于全球芯片、半导体供应紧张，公司积极备货，导致采购付款增加，其 2020 年存货为 2.09 亿元，同比增长 65.89%。2020 年经营活动产生的现金流净额为 0.52 亿元（净利润为 0.90 亿元），较上年同期下降 112.22%。

1.1. 股权激励不达解锁条件，导致财务费用上升，拉动全年费用率上升

2020 年公司全年费用率上升，主要是由于财务费用上升，系计提预期第三期股权激励无法达到解锁条件而需支付给员工的利息以及支付给离职人员回购款对应的利息费用。2020 年 Q4 公司三费合计 0.23 亿元，较 2019 年 Q4（0.22 亿元）增长 0.01 亿元，其中财务费用为 0.087 亿元，同比增长 556.86%。2020 年 Q4 费用率为 13.77%，较 2019 年 Q4（11.22%）上升 2.55pp。

图 5: 三费和费用率（单位：亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

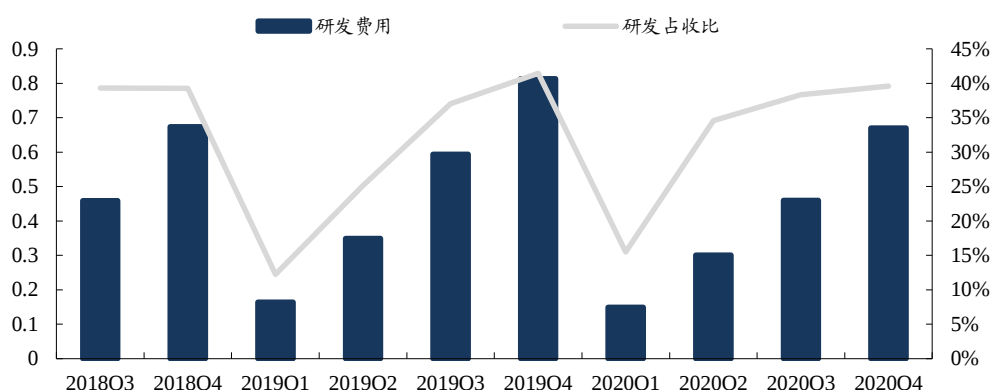
1.2. 持续投入研发，研发任务覆盖全产品线

2020 年公司研发费用高达 0.67 亿元，较 2019 年的 0.81 亿元同比下降 0.14 亿元，

但研发费用率上升至 14.18%。公司围绕车辆管理、移动物品管理、个人追踪通讯、动物溯源管理、冷链运输、工业路由器等领域，完成了多项研发任务，覆盖其几乎全部产品线。

截至 2020 年年末，公司已有授权专利 83 项，2020 年新增 13 项；已有国内发明专利 26 项，本年新增 21 项，迎来突破；另有 131 项专利正在受理中；公司已有软件著作权 123 项，本年新增 12 项。目前，公司共有研发人员 261 人，占公司总人数的 67.44%，对研发的重视程度较高。

图 6： 研发费用与研发占收比（单位：亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 分红比率有所回升，股东充分受益

2016 年~2020 年公司连续 5 年分红，2016 年分红总金额达到 0.64 亿元，2019 年与 2020 年均保持 0.24 亿元规模，分红金额维持稳定。近三年平均分红额度占归属普通股股东净利润的比率在 20% 左右浮动，其中 2020 年股利率达到 26.77%，较 2019 年有所回升。

表 2：移为通信近五年普通股股利分配方案或预案实施情况

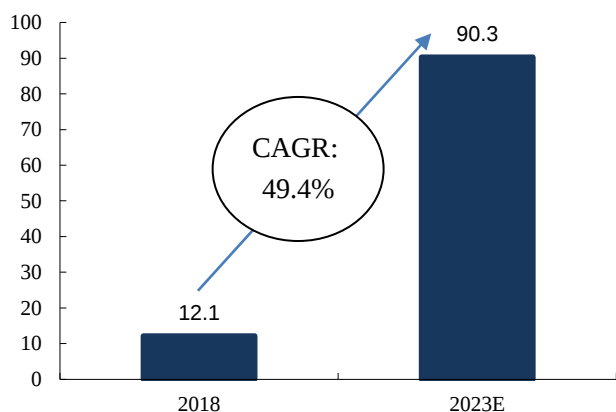
分红年度	每 10 股送红股数(股)	每 10 股派息数(元)(含税)	每 10 股转增数(股)	现金分红的数额(含税, 亿元)	归属于上市公司普通股股东的净利润(亿元)	占归属于上市公司普通股股东的净利润的比率(%)
2020 年	0	1	2	0.24	0.90	26.77
2019 年	0	1.5	5	0.24	1.62	14.93
2018 年	0	2.5	0	0.40	1.25	32.40
2017 年	0	2	0	0.32	0.97	33.01
2016 年	0	8	10	0.64	0.95	67.18

数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

3. 车联网带来机遇，无线 M2M 终端市场前景广阔

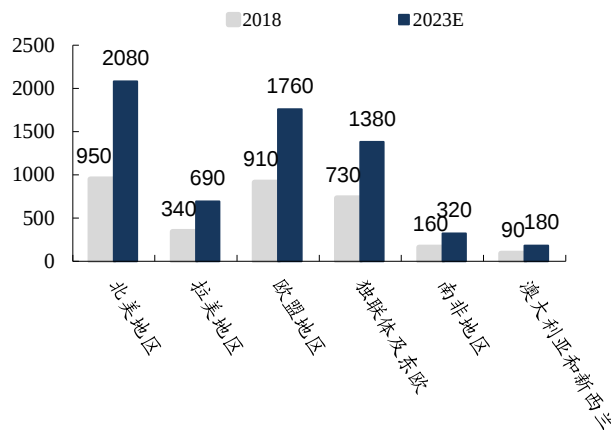
车联网蓬勃发展，无线 M2M 终端市场景气度向上，移为通信作为行业龙头值得期待。根据 Berg Insight 的数据及预测，2018 年全球蜂窝 M2M 连接数达到 12.1 亿个，2018-2023 CAGR 预计为 49.4%，2023 年预计达到 90.3 亿个，行业整体处于高速增长阶段；其中，车联网带来了海量需求，在交通和车队管理领域，无线 M2M 终端设备市场容量 2018 年总计 3180 万台，预计在 2023 年达到 6410 万台，2018-2023 CAGR 预计为 15.05%。移远通信作为行业龙头，2020 年车载追踪通讯产品占收比达到 65.00%，且主要销售区域为北美、欧洲、南美，市场需求增速超越全球平均水平，有望抓住车联网机遇，未来前景广阔。

图 7：2018-2023 全球蜂窝 M2M 连接数及预测（单位：亿个）



数据来源：Berg Insight，公司年报，东吴证券研究所

图 8：交通和车队管理领域无线 M2M 终端设备市场容量（单位：万台）



数据来源：Berg Insight，公司公告，东吴证券研究所

此外，公司正积极拓展车辆保险应用、汽车金融、基于射频的车辆及物品防盗应用、动物识别溯源的应用市场、共享经济领域和工业物联网及 5G 技术的相关应用领域，比如动物溯源智能可穿戴产品级配套无线通信基站网关、工业无线路由器等产品，未来有望成为公司的新业绩增长点。

4. 盈利预测与投资评级

由于疫情对于公司海外业务的影响，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 0.96/1.33 元下调至 0.66/0.82 元，预计 2023 年 EPS 为 1.05 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 32/26/20 倍，维持“买入”评级。

5. 风险提示

车联网进度不及预期；芯片涨价影响下游价格，物联网竞争加剧，毛利率下降；海外疫情反复影响项目进度；汇率风险。

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)				
2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	903	1,249	1,259	1,734	营业收入	473	759	1,020	1,382
现金	167	159	153	193	减:营业成本	274	503	679	915
应收账款	88	292	206	465	营业税金及附加	2	3	4	5
存货	209	265	395	517	营业费用	33	23	20	41
其他流动资产	438	533	504	558	管理费用	88	68	102	138
非流动资产	361	480	597	763	研发费用	67	61	82	111
长期股权投资	12	24	36	48	财务费用	12	10	24	37
固定资产	98	200	297	413	资产减值损失	1	2	3	3
在建工程	231	241	252	290	加:投资净收益	1	2	1	2
无形资产	1	1	2	2	其他收益	11	11	11	11
其他非流动资产	20	14	10	10	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	1,264	1,729	1,855	2,497	营业利润	90	173	214	270
流动负债	183	513	491	927	加:营业外净收支	10	6	6	6
短期借款	0	112	140	293	利润总额	100	180	221	277
应付账款	114	229	241	408	减:所得税费用	9	20	22	22
其他流动负债	69	171	110	226	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	4	4	4	4	归属母公司净利润	90	160	199	255
长期借款	0	0	0	0	EBIT	95	178	224	285
其他非流动负债	4	4	4	4	EBITDA	104	192	244	308
负债合计	187	516	494	930	重要财务与估值指标				
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.37	0.66	0.82	1.05
归属母公司股东权益	1,077	1,213	1,361	1,566	每股净资产(元)	4.45	5.01	5.62	6.47
负债和股东权益	1,264	1,729	1,855	2,497	发行在外股份(百万股)	242	291	291	291
					ROIC(%)	16.7%	20.9%	21.7%	21.2%
					ROE(%)	8.4%	13.2%	14.6%	16.3%
					毛利率(%)	42.1%	33.7%	33.5%	33.8%
					销售净利率(%)	19.1%	21.1%	19.5%	18.4%
					资产负债率(%)	14.8%	29.9%	26.7%	37.3%
					收入增长率(%)	-24.9%	60.6%	34.4%	35.5%
					净利润增长率(%)	-44.2%	76.9%	24.2%	28.2%
					P/E	56.92	32.18	25.91	20.22
					P/B	4.78	4.25	3.78	3.29
					EV/EBITDA	54.22	30.02	23.72	19.17
现金流量表(百万元)									
2020A	2021E	2022E	2023E						
经营活动现金流	52	38	169	153					
投资活动现金流	-132	-124	-128	-179					
筹资活动现金流	-25	-34	-75	-86					
现金净增加额	-115	-120	-34	-112					
折旧和摊销	9	14	20	23					
资本开支	57	107	105	155					
营运资本变动	-43	-137	-65	-151					

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>