

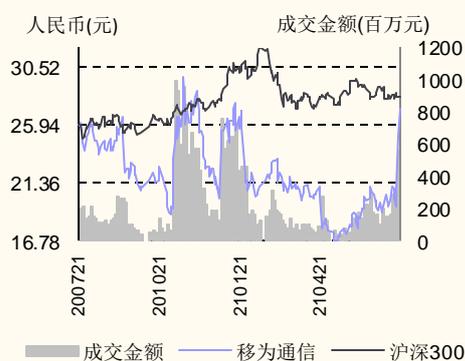
移为通信 (300590.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 27.30 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.91
已上市流通 A 股(亿股)	2.10
总市值(亿元)	79.35
年内股价最高最低(元)	29.74/16.78
沪深 300 指数	5109
创业板指	3464


相关报告

1.《短期海外冲击有恙，长期公司经营无虞 - 国金通信 - 移为通信 202...》，2020.8.29

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

金晶 联系人
jijina@aiza.com.cn

疫情影响逆转，长期看好物联网 M2M 市场
公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	629	473	801	1,057	1,341
营业收入增长率	32.18%	-24.91%	69.46%	31.95%	26.89%
归母净利润(百万元)	162	90	165	216	269
归母净利润增长率	30.23%	-44.25%	82.37%	30.76%	24.49%
摊薄每股收益(元)	1.005	0.374	0.568	0.742	0.924
每股经营性现金流净额	0.67	0.20	1.17	0.82	0.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.15%	8.40%	14.14%	15.89%	16.76%
P/E	36.01	82.06	48.10	36.78	29.54
P/B	5.82	6.89	6.80	5.84	4.95

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2021年7月21日，公司发布半年报，实现营业收入3.98亿元，同比增长117.09%；实现归母净利润0.72亿元，同比增长72.22%；扣非归母净利润0.66亿元，同比增长183.14%。

经营分析

- **盈利水平超疫情前状态，业务结构调整毛利率下行。**公司21H1业绩逆转疫情影响，已实现稳步增长，营收较19H1增长45.79%，扣非归母净利润较19H1增长14.29%。国内市场收入0.92亿元，占比由19年7.91%提升15.13PP，公司积极开拓国内微出行交通市场并中标建行1亿物联网项目；海外市场收入3.06亿元，同比增长85.45%，动物追踪溯源电子商务平台已成功在澳大利亚等三国上线，经销商、分销商合计注册数由20H1的350家迅速增至2000家，贡献营收0.14亿元。21H1国内业务毛利率17.31%，随着国内业务占比提升，公司整体毛利率下行趋势明显。
- **研发营销两手抓，股权激励彰显业绩信心。**公司持续保持高研发投入比例，报告期内研发费用为0.4亿元，占营收10.06%，同比增长33.21%，突破了车辆管理、共享出行、资产管理、动物溯源管理、工业路由器5大领域产品及技术开发。公司通过积极开展线上线下营销活动，拓展与行业生态圈伙伴的推广合作，4月与法国Sigfox公司达成战略合作，提升公司在智慧物联领域品牌知名度。公司6月发布股权激励计划，激励目标是未来三年营收达到7.99亿元/9.6亿元/12亿元，充分彰显公司对未来业绩的信心。
- **长期看好公司物联网 M2M 市场定位模组龙头优势。**根据GSMA预测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，其中M2M连接市场的收入将达到562亿美元，随着模组行业东升西落趋势加深，看好公司无线定位模组龙头优势，受车载业务与动物溯源业务双轮驱动，预计公司21年车载、资管与个人三大块业务保持60%以上增速。

盈利调整与投资建议

■ 考虑公司受疫情及毛利率下行影响，我们调整了21-23年的盈利预期。预计公司21-23年归母净利润1.65(-14.06%)/2.16(-21.74%)/2.69亿元，EPS分别为0.57/0.74/0.92元，维持“增持”评级。

风险提示

■ 毛利率下行风险，疫情影响持续，海外业务营收不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	476	629	473	801	1,057	1,341
增长率		32.2%	-24.9%	69.5%	31.9%	26.9%
主营业务成本	-255	-338	-274	-500	-671	-865
%销售收入	53.5%	53.7%	57.9%	62.5%	63.5%	64.5%
毛利	221	292	199	301	386	476
%销售收入	46.5%	46.3%	42.1%	37.5%	36.5%	35.5%
营业税金及附加	-2	-2	-2	-3	-4	-5
%销售收入	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-33	-41	-33	-32	-38	-46
%销售收入	7.0%	6.5%	7.0%	4.0%	3.6%	3.4%
管理费用	-20	-25	-21	-22	-29	-35
%销售收入	4.3%	3.9%	4.5%	2.8%	2.7%	2.6%
研发费用	-67	-81	-67	-80	-100	-121
%销售收入	14.2%	12.9%	14.2%	10.0%	9.5%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	99	142	76	163	215	270
%销售收入	20.7%	22.6%	16.1%	20.4%	20.4%	20.1%
财务费用	19	4	-12	4	7	10
%销售收入	-4.1%	-0.7%	2.5%	-0.5%	-0.6%	-0.7%
资产减值损失	-6	1	1	-1	0	0
公允价值变动收益	0	9	15	0	0	0
投资收益	14	4	1	5	5	5
%税前利润	10.2%	2.2%	0.7%	2.8%	2.1%	1.7%
营业利润	129	171	90	171	227	284
营业利润率	27.1%	27.1%	19.1%	21.4%	21.5%	21.2%
营业外收支	6	3	10	10	10	10
税前利润	135	174	100	181	237	294
利润率	28.4%	27.6%	21.1%	22.6%	22.4%	22.0%
所得税	-11	-12	-9	-16	-21	-26
所得税率	7.9%	6.8%	9.5%	9.0%	8.9%	8.8%
净利润	125	162	90	165	216	269
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	125	162	90	165	216	269
净利率	26.2%	25.8%	19.1%	20.6%	20.4%	20.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	125	162	90	165	216	269
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	21	17	8	8	10	11
非经营收益	-31	-14	-5	-15	-15	-15
营运资金变动	-19	-56	-44	125	-13	-32
经营活动现金净流	96	108	50	283	198	233
资本开支	-230	-83	-57	-26	-30	-25
投资	-119	124	-89	-90	-10	-20
其他	13	15	13	5	5	5
投资活动现金净流	-336	56	-132	-111	-35	-40
股权募资	17	0	0	-51	0	0
债权募资	-5	0	0	-3	0	0
其他	-13	-38	-34	-24	-24	-24
筹资活动现金净流	-1	-38	-34	-78	-24	-24
现金净流量	-242	126	-117	94	138	169

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	154	283	167	261	399	568
应收款项	100	145	96	123	161	204
存货	123	126	209	247	294	356
其他流动资产	435	321	430	397	404	422
流动资产	812	875	903	1,028	1,258	1,549
%总资产	76.5%	73.8%	71.4%	68.2%	70.7%	73.6%
长期投资	0	0	12	102	112	122
固定资产	96	94	329	344	359	374
%总资产	9.1%	8.0%	26.0%	22.8%	20.2%	17.8%
无形资产	18	6	10	33	49	59
非流动资产	250	311	361	479	520	555
%总资产	23.5%	26.2%	28.6%	31.8%	29.3%	26.4%
资产总计	1,062	1,186	1,264	1,507	1,779	2,104
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	146	109	121	184	222	258
其他流动负债	44	70	62	156	199	243
流动负债	191	178	183	340	421	501
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	7	3	4	0	0	0
负债	198	182	187	340	421	501
普通股股东权益	864	1,005	1,077	1,167	1,358	1,602
其中：股本	161	161	242	242	242	242
未分配利润	224	339	401	542	733	978
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,062	1,186	1,264	1,507	1,779	2,104

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.772	1.005	0.374	0.568	0.742	0.924
每股净资产	5.352	6.220	4.447	4.013	4.672	5.513
每股经营现金净流	0.592	0.671	0.204	1.169	0.815	0.962
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	14.42%	16.15%	8.40%	14.14%	15.89%	16.76%
总资产收益率	11.73%	13.68%	7.16%	10.95%	12.13%	12.77%
投入资本收益率	10.50%	13.21%	6.38%	12.73%	14.45%	15.36%
增长率						
主营业务收入增长率	31.39%	32.18%	-24.91%	69.46%	31.95%	26.89%
EBIT 增长率	-1.78%	44.55%	-46.67%	114.84%	31.97%	25.33%
净利润增长率	28.54%	30.23%	-44.25%	82.37%	30.76%	24.49%
总资产增长率	20.47%	11.72%	6.53%	19.25%	18.03%	18.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	52.9	62.7	84.5	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	151.2	134.7	223.6	180.0	160.0	150.0
应付账款周转天数	106.9	100.8	122.2	110.0	100.0	90.0
固定资产周转天数	73.8	54.8	75.5	47.0	37.4	30.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-17.81%	-57.71%	-50.56%	-54.70%	-57.16%	-58.97%
EBIT 利息保障倍数	-5.1	-33.0	6.4	-38.5	-31.5	-27.0
资产负债率	18.61%	15.32%	14.77%	22.59%	23.65%	23.83%

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	5	5
增持	1	2	2	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	2.00	1.58	1.00

来源：聚源数据

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

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
3	2020-04-29	买入	37.25	N/A
4	2020-08-29	增持	28.89	30.00~30.00

来源：国金证券研究所



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，不作为或被视作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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402