

证券研究报告

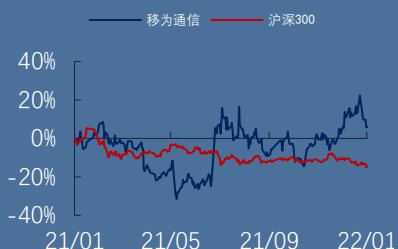
公司研究

公司点评报告

移为通信 (300590)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
执业编号：S1500521010002
联系电话：+86 15510689144
邮箱：jiangying@cindasc.com

石瑜捷 通信行业研究助理
联系电话：+86 17801043822
邮箱：shiyujie@cindasc.com

相关研究

《移为通信 (300590.SZ)：电动两轮车智能化时代的车载终端龙头——物联网掘金系列 (六)》
2022.1.17

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

Q4 营收增速迎拐点，电动两轮车订单规模逐步爆发

2022年01月26日

事件：2022年01月26日，公司发布2021年业绩预告；预计实现营业收入超9亿元，同比增长约95%；预计实现归母净利润1.55-1.83亿元，同比增长71.33%-102.28%；预计实现扣非后归母净利润1.40-1.67亿元，同比增长135.28%-180.66%。

点评：

➤ Q4 营收增速迎拐点，两轮车业务订单规模高涨

根据公司公告，预计2021年归母净利润中值为1.69亿元，同比增长86.81%；预计扣非后归母净利润中值为1.54亿元，同比增长157.97%。

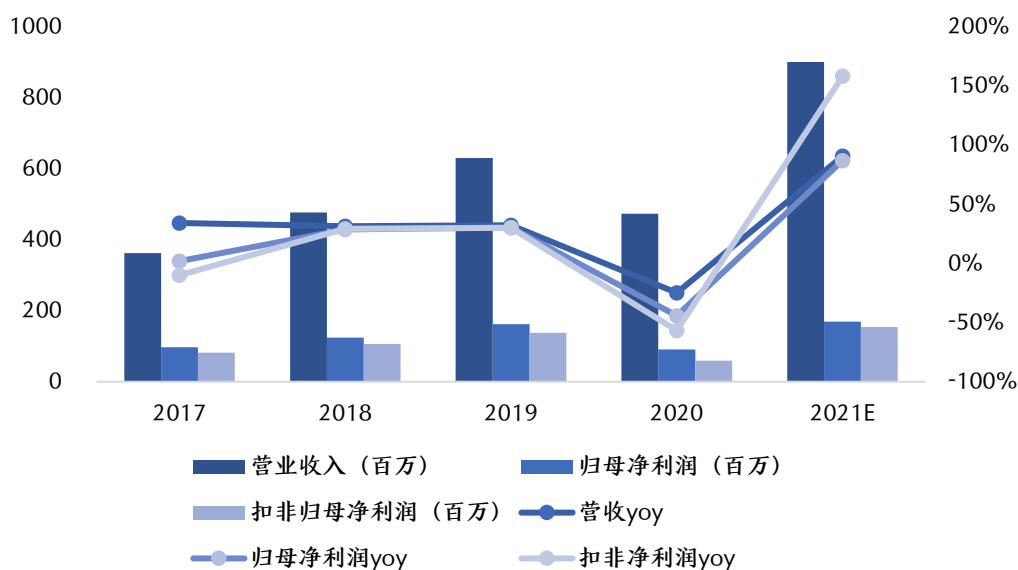
市场之前对公司业绩的不确定性存在一定担忧，根据公司公告，2021年Q4单季度营收超3亿元，同比增长超78%，证明了公司在历经疫情、原材料涨价、运费上涨、汇率波动等不利因素影响后，经营逐步得到改善，从而打消了市场疑虑。

当前阶段，2B和2C端电动两轮车智能化持续提速，尤其以小牛、雅迪为代表的2C端两轮电动车具备较大成长空间。公司作为两轮电动车智能化龙头，具备较强的研发实力+先发优势，两轮车业务订单规模实现爆发，从三大维度分析，我们认为公司未来成长动力十足：1) 两轮车业务订单爆发，公司21年共享出行产品订单规模实现爆发，普通车载系列产品市场进一步开拓，且公司持续投入研发，21年研发费用同比增长近50%，为未来发展打下坚实基础；2) 公司2021年Q4营收超3亿元，同比增长超78%，经营拐点逐步出现，我们认为后续随着公司各项业务的推进，业绩有望保持持续高增；3) 公司产品涉及场景广泛，各项业务积极推进，公司业务目前覆盖包括车联网、资产追踪和安全、智慧工业、智慧牧场、两轮车、共享出行等多种应用场景，目前均处于较快成长阶段，长期发展空间较大。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入 (百万)	629.47	472.68	925.25	1,609.55	2,534.38
同比 (%)	32.18%	-24.91%	95.75%	73.96%	57.46%
归属母公司净利润 (百万)	162.27	90.47	172.33	313.26	456.02
同比 (%)	30.23%	-44.25%	90.48%	81.78%	45.57%
毛利率 (%)	46.33%	42.10%	39.10%	39.57%	38.84%
ROE (%)	16.15%	8.40%	13.38%	20.18%	23.82%
EPS (摊薄 (元))	1.00	0.37	0.57	1.03	1.50
P/E	27.29	73.41	48.49	26.67	18.32
P/B	4.41	6.17	6.49	5.38	4.36

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年01月26日收盘价

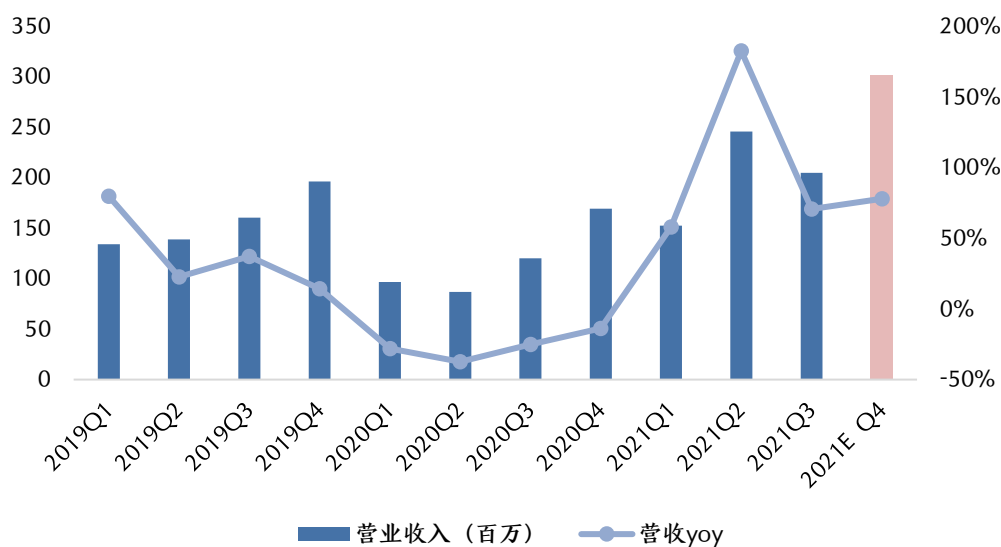
图 1: 公司 21 年业绩预期表现稳定 (2021 年取中值)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

根据公司公告, 2021 年 Q1-Q4, 公司单季度营收分别为 1.53 亿、2.46 亿、2.05 亿、超 3 亿, 同比增速分别为 58%、183%、71%、超 78%, Q4 营收增速逐步提升, 拐点逐步体现。

图 2: 公司四季度营收出现拐点



资料来源: wind, 信达证券研发中心

➤ 政策+消费群体双助力, 2C+2B 端电动两轮车智能化成长潜力大

“碳中和”及“新国标”赋予电动两轮车智能化以坚实的政策基础, 年轻消费者的增多为电动两轮车智能化提供庞大的群体。伴随物联网技术的进一步成熟, 电动两轮车智能化会从各个技术角度出发提高使用性能, 增加了如车辆定位、传感器/控制器、处理器/MCU、蜂窝 4/5G、手机互联、云平台、操作系统、人工智能等新功能; 此外, 智能化后电动两轮车还可具备其他更多个性化功能如数字车钥匙、多模交互、千人千车、车即服务等, 可以提供更高效及安全的出行体验, 进一步优化用户的体验感。

根据产业链调研，目前电动两轮车智能化渗透率较低，但伴随双碳及新国标政策助力，叠加消费者智能化接受度不断提高，行业智能化水平有望逐步提高。从全球来看，电动两轮车的市场空间主要由电动滑板车及狭义电动两轮车市场容量加总构成，根据我们的测算，预计全球电动两轮车智能终端市场容量有望在近五年内达 179 亿元，成长空间较大。

➤ **领先的电动两轮车智能化终端厂商，核心受益于 2B+2C 端电动两轮车智能化大趋势**

公司进入电动两轮车智能化时间较早，技术研发实力+先发优势构筑核心竞争力，在 2B 市场，主要为共享滑板车客户提供智能控制器/智能屏以及解决方案，客户包括九号、朗博、欧凯、Bird、Lime 等；在 2C 市场，公司智能化解决方案可以帮助电动车企实现定位导航、屏幕投放等多项智能化功能，目前正在与多家优质客户推动合作。根据 2021 年半年报，公司在短出行交通领域(包括电动滑板车和自行车)实现销售收入 9163.91 万元，同比实现 401.67% 高速增长。

➤ **盈利预测与投资评级**

公司是国内优质的物联网终端企业，为电动两轮车智能化龙头企业，有望核心受益于行业大发展，未来成长空间大。预计公司 2021-2023 年净利润分别为 1.72 亿元、3.13 亿元、4.56 亿元，对应 PE 为 48.49 倍、26.67 倍、18.32 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险因素**

物联网行业发展不及预期；物联网行业竞争加剧引发价格战；新冠疫情反复蔓延

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	875	903	1,695	2,172	2,481
货币资金	283	167	926	1,115	1,029
应收票据	0	0	0	0	1
应收账款	131	88	170	296	466
预付账款	15	31	63	109	174
存货	126	209	100	172	275
其他	38	53	106	184	292
非流动资产	311	361	354	349	343
长期股权投资	0	12	12	12	12
固定资产(合)	94	98	93	89	84
无形资产	0	1	1	1	1
其他	217	251	249	247	246
资产总计	1,186	1,264	2,049	2,520	2,824
流动负债	178	183	758	964	906
短期借款	0	0	411	385	0
应付票据	96	114	235	405	645
应付账款	43	39	80	138	221
其他	39	30	32	36	40
非流动负债	3	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他	3	4	4	4	4
负债合计	182	187	761	968	910
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	1,005	1,077	1,288	1,553	1,915
负债和股东权益	1,186	1,264	2,049	2,520	2,824

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	629.47	472.68	925.25	1,609.55	2,534.38
同比 (%)	32.18%	-24.91%	95.75%	73.96%	57.46%
归属母公司净利润	162.27	90.47	172.33	313.26	456.02
同比 (%)	30.23%	-44.25%	90.48%	81.78%	45.57%
毛利率 (%)	46.33%	42.10%	39.10%	39.57%	38.84%
ROE%	16.15%	8.40%	13.38%	20.18%	23.82%
EPS (摊薄)(元)	1.00	0.37	0.57	1.03	1.50
P/E	27.29	73.41	48.49	26.67	18.32
P/B	4.41	6.17	6.49	5.38	4.36
EV/EBITDA	44.71	71.06	42.18	22.73	15.63

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	629	473	925	1,610	2,534
营业成本	338	274	563	973	1,550
营业税金及附加	2	2	3	6	9
销售费用	41	33	65	80	127
管理费用	25	21	37	56	89
研发费用	81	67	113	193	304
财务费用	-4	12	-4	1	3
减值损失合	-1	-1	0	0	0
投资净收益	4	1	6	4	3
其他	12	11	9	11	10
营业利润	171	90	178	329	481
营业外收支	3	10	6	7	8
利润总额	174	100	184	336	489
所得税	12	9	12	23	33
净利润	162	90	172	313	456
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	162	90	172	313	456
EBITDA	172	108	182	338	491
EPS (当年)(元)	1	0	1	1	1

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	111	52	276	236	368
净利润	162	90	172	313	456
折旧摊销	18	9	8	7	7
财务费用	-2	10	-4	1	3
投资损失	-4	-1	-30	-30	-29
营运资金变	-64	-59	131	-59	-73
其它	1	2	-1	3	4
投资活动现金流	56	-132	29	28	28
资本支出	-83	-57	-1	-2	-1
长期投资	0	12	12	12	12
其他	139	-76	30	30	29
筹资活动现金流	-40	-25	453	-75	-482
吸收投资	56	30	87	48	94
借款	-16	5	411	-26	-385
支付利息或股息	-36	-36	-20	-49	-97
现金流净增加额	127	-106	759	189	-86

研究团队简介

蒋颖，通信互联网行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖云计算&IDC产业链、物联网产业链、5G产业链、互联网等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

石瑜捷，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心，负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、互联网等领域。

齐向阳，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖工业互联网/工业软件、智能网联汽车、云计算产业链、互联网等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。