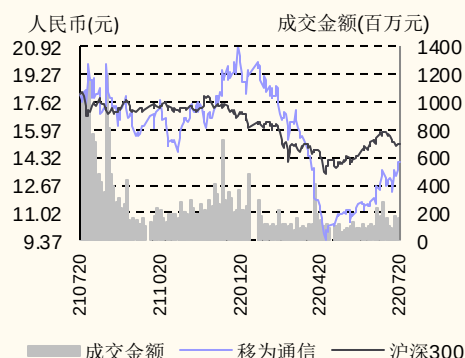


移为通信 (300590.SZ) 增持 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 14.07 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.57
已上市流通 A 股(亿股)	3.37
总市值(亿元)	64.27
年内股价最高最低(元)	20.94/9.37
沪深 300 指数	4284
创业板指	2765


相关报告

- 1.《两轮车业务增速亮眼，国内外业务同步高增-移为通信 21 年报及 2...》，2022.4.14
- 2.《疫情影响逆转，长期看好物联网 M2M 市场-移为通信 21H1 半年...》，2021.7.21

罗露

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

金晶

 联系人
jinjing@gjzq.com.cn

盈利能力有效改善，看好下半年业绩释放
公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	473	921	1,416	2,129	3,081
营业收入增长率	-24.91%	94.79%	53.74%	50.43%	44.70%
归母净利润(百万元)	90	156	228	305	409
归母净利润增长率	-44.25%	71.94%	46.78%	33.63%	34.08%
摊薄每股收益(元)	0.374	0.511	0.500	0.668	0.896
每股经营性现金流净额	0.21	-0.08	0.29	0.35	0.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.40%	10.06%	13.38%	15.89%	18.47%
P/E	82.06	56.48	28.15	21.06	15.71
P/B	6.89	5.68	3.77	3.35	2.90

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 7 月 20 日晚，公司发布 22 年半年报，22H1 实现营收 4.87 亿元，同增 22.15%，归母净利润 0.85 亿元，同增 17.37%，业绩基本符合预期。

经营分析

- 上半年疫情扰动 Q2 营收增速放缓，存货高增看好下半年业绩释放。公司 22H1 营收同比增长 22.15%，车载信息智能终端实现营收 3.35 亿元，同比增长 33.24%，其中单二季度由于受到华南及上海等地疫情扰动，营收同比增速 12.63%，略有放缓。从地区来看，国内市场收入 1.045 亿元，同增 14%；海外市场收入 3.82 亿元，同增 25%，其中北美洲与欧洲增速达到 32%。22H1 存货超 7 亿元，同比增长 105%，其中 1 亿元产成品延期发货，尚未确认为收入，原材料存货达到 5.56 亿元，较年初上升 1.37 亿元，创历史新高的备货规模，公司当前在手订单 5.8 亿元，且订单周期通常为 1-3 个月，基本锁定下半年公司业绩高增长。
- 多重因素促使公司毛利率持续回升，研发高投入新品频发。由于原材料价格上涨等因素，22H1 公司毛利率下滑 0.71PP，但从单二季度来看公司整体毛利率 33.18%，相较第一季度提升 2.51PP，随着上游原材料价格回落，叠加公司以基于芯片级开发替代外采，国产料替代进口料，采购规模加大提升议价能力等多重因素，有望推动下半年毛利率持续回升，预计全年毛利率有望达到 35%。报告期内公司持续保持高研发投入，研发费用为 0.50 亿元，占营收 10.21%，同比增长 24%，报告期内相继发布了车联网产品 CV100、高性能无线工业路由器、资产智能管理终端等新品，部分产品国产替代进口已完成测试，后续开始商业化应用，有望进一步提升公司盈利能力。
- 积极推动海外合作，海外市场份额有望进一步提升。在车联网领域，公司顺利完成南非、博茨瓦纳的政府标单，同时推出电子商务平台，在与利德合作基础上持续打开当地市场。公司中报披露海外有竞争对手逐步退出终端市场进军运营服务市场，成为公司潜在客户，公司市场份额有望进一步提升。

盈利调整与投资建议

- 我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为 2.28/3.05/4.09 亿元，EPS 分别为 0.50/0.67/0.90 元，对应 PE 分别为 28X/21X/16X，维持“增持”评级。

风险提示

- 国际贸易摩擦，疫情影响持续，产品研发不及预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	629	473	921	1,416	2,129	3,081
增长率		-24.9%	94.8%	53.7%	50.4%	44.7%
主营业务成本	-338	-274	-589	-924	-1,421	-2,088
%销售收入	53.7%	57.9%	63.9%	65.3%	66.7%	67.8%
毛利	292	199	332	491	709	993
%销售收入	46.3%	42.1%	36.1%	34.7%	33.3%	32.2%
营业税金及附加	-2	-2	-4	-5	-7	-11
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-41	-33	-41	-61	-89	-123
%销售收入	6.5%	7.0%	4.5%	4.3%	4.2%	4.0%
管理费用	-25	-21	-35	-54	-79	-111
%销售收入	3.9%	4.5%	3.8%	3.8%	3.7%	3.6%
研发费用	-81	-67	-96	-142	-213	-308
%销售收入	12.9%	14.2%	10.5%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	142	76	156	230	320	440
%销售收入	22.6%	16.1%	16.9%	16.3%	15.0%	14.3%
财务费用	4	-12	-5	8	1	-6
%销售收入	-0.7%	2.5%	0.6%	-0.6%	-0.1%	0.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	9	15	3	0	0	0
投资收益	4	1	9	10	10	10
%税前利润	2.2%	0.7%	5.3%	4.0%	3.0%	2.2%
营业利润	171	90	167	248	332	445
营业利润率	27.1%	19.1%	18.2%	17.5%	15.6%	14.4%
营业外收支	3	10	0	0	0	0
税前利润	174	100	167	248	332	445
利润率	27.6%	21.1%	18.2%	17.5%	15.6%	14.4%
所得税	-12	-9	-12	-20	-27	-36
所得税率	6.8%	9.5%	7.0%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	162	90	156	228	305	409
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	162	90	156	228	305	409
净利率	25.8%	19.1%	16.9%	16.1%	14.3%	13.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	162	90	156	228	305	409
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	18	9	21	4	6	7
非经营收益	-14	-5	-8	-7	-4	5
营运资金变动	-56	-44	-193	-95	-147	-141
经营活动现金净流	110	51	-24	131	160	280
资本开支	-83	-57	-41	-276	-173	-147
投资	124	-89	116	0	0	-10
其他	15	13	15	10	10	10
投资活动现金净流	56	-132	90	-266	-163	-147
股权募资	0	0	334	0	0	0
债权募资	0	0	0	35	106	165
其他	-38	-34	-41	-70	-97	-129
筹资活动现金净流	-38	-34	294	-35	9	35
现金净流量	127	-116	360	-170	6	168

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	283	167	530	360	366	534
应收款项	145	96	124	175	257	363
存货	126	209	585	608	856	1,144
其他流动资产	321	430	322	374	424	494
流动资产	875	903	1,561	1,516	1,903	2,535
%总资产	73.8%	71.4%	79.4%	69.2%	69.3%	72.1%
长期投资	0	12	107	107	107	107
固定资产	94	329	257	507	657	787
%总资产	8.0%	26.0%	13.1%	23.1%	23.9%	22.4%
无形资产	6	10	34	59	76	86
非流动资产	311	361	406	676	843	983
%总资产	26.2%	28.6%	20.6%	30.8%	30.7%	27.9%
资产总计	1,186	1,264	1,967	2,192	2,745	3,517
短期借款	0	0	2	39	145	310
应付款项	109	121	216	263	404	593
其他流动负债	70	62	200	184	276	399
流动负债	178	183	418	486	825	1,303
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	3	4	3	0	0	0
负债	182	187	420	486	826	1,303
普通股股东权益	1,005	1,077	1,546	1,706	1,920	2,215
其中：股本	161	242	305	457	457	457
未分配利润	339	401	524	683	897	1,192
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,186	1,264	1,967	2,192	2,745	3,517

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.005	0.374	0.511	0.500	0.668	0.896
每股净资产	6.220	4.447	5.077	3.735	4.203	4.848
每股经营现金净流	0.680	0.209	-0.079	0.286	0.350	0.612
每股股利	0.250	0.150	0.100	0.150	0.200	0.250
回报率						
净资产收益率	16.15%	8.40%	10.06%	13.38%	15.89%	18.47%
总资产收益率	13.68%	7.16%	7.91%	10.42%	11.11%	11.63%
投入资本收益率	13.21%	6.38%	9.34%	12.14%	14.27%	16.05%
增长率						
主营业务收入增长率	32.18%	-24.91%	94.79%	53.74%	50.43%	44.70%
EBIT增长率	44.55%	-46.67%	104.78%	48.06%	39.05%	37.52%
净利润增长率	30.23%	-44.25%	71.94%	46.78%	33.63%	34.08%
总资产增长率	11.72%	6.53%	55.62%	11.47%	25.24%	28.12%
资产管理能力						
应收账款周转天数	62.7	84.5	39.7	40.0	39.0	38.0
存货周转天数	134.7	223.6	246.0	240.0	220.0	200.0
应付账款周转天数	100.8	122.2	90.7	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	54.8	75.5	101.8	117.8	95.5	75.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-57.71%	-50.56%	-49.60%	-32.81%	-23.91%	-20.88%
EBIT利息保障倍数	-33.0	6.4	29.2	-29.1	-223.0	77.8
资产负债率	15.32%	14.77%	21.38%	22.18%	30.08%	37.04%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	1	1	3	16
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-08-29	增持	28.89	30.00 ~ 30.00
2	2021-07-21	增持	27.30	N/A
3	2022-04-14	增持	19.90	N/A

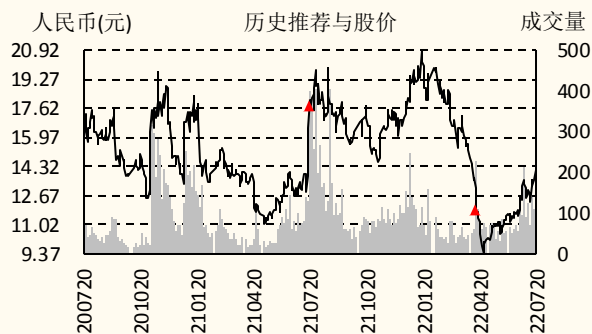
来源：国金证券研究所

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


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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。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;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

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