

公司研究

盈利能力提升，下游空间广阔

——移为通信（300590.SZ）跟踪报告之二

要点

事件：移为通信发布 2022 年三季报，2022 年前三季度公司实现营收 7.29 亿元，同比增长 20.91%；实现归母净利润 1.39 亿元，同比增长 24.51%。Q3 单季公司实现收入 2.43 亿元，同比增长 18.49%；实现归母净利润 5416 万元，同比增长 37.65%。

点评：

盈利能力持续提升，多产品线持续拓展：公司第三季度毛利率 37.81%，较第一季度上升 7.14%，有明显的改善和回升。公司前三季度冷链物流方面业务收入超过 5500 万元，同比增长超过 57%。9 月份与国内知名客户在冷链物流方面展开了探讨和合作，是公司在国内市场开拓的又一领域的突破性进展。我们认为，随着公司毛利率的提升，公司盈利能力显著改善，有望带动公司长期业绩增长。

物联网市场持续增长，行业边界不断拓展：据 IDC 数据显示，2021 年全球物联网市场规模超 5 万亿元，同比增长 11%，预计 2026 年超过 10 万亿元，21-26E 复合增长率 13%。随着物联网切入城市管理、公共事业、交通、制造、能源等细分产业，公司有望深度受益。公司产品线包括短出行、车载信息、资产管理信息、个人安全和动物溯源管理产品。随着公司研发持续投入，我们认为公司产品边界有望持续拓展。展望未来，短出行、车载、资产管理、动物溯源等市场有望为公司打开广阔成长空间。

电动两轮车 to B 和 to C 蓝海市场齐发力：据 Research and Markets 数据显示，2021 年全球电动两轮车市场规模达 315 亿美元，预计 2027 年增至 661 亿美元，21-27E 年复合增长率 13.15%。根据艾瑞咨询的研究报告，2020 年中国两轮电动车保有量 3.25 亿台，2021 年中国两轮电动车销量 4100 万辆，新国标不仅促使国内电动两轮车市场需求迎来快速增长，也带动了两轮车智能终端设备需求的增长。公司两轮车智能化业务已经开发出多款产品和解决方案，我们认为，公司有望受益于电动两轮车渗透率提升和下游客户突破。

盈利预测、估值与评级：根据公司三季报，前三季度金棒订单受延后交货的影响，暂未出货。我们下调公司 2022-2023 年归母净利润为 2.27/3.01 亿元，较前次下调幅度为 17%/15%，新增公司 2024 年归母净利润预测为 4.10 亿元，对应 PE 24/18/13X。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；市场竞争激烈以及原材料成本提高导致的毛利率下降风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	473	921	1,396	2,059	2,480
营业收入增长率	-24.91%	94.79%	51.60%	47.51%	20.45%
归母净利润（百万元）	90	156	227	301	410
归母净利润增长率	-44.25%	71.94%	45.90%	32.50%	36.44%
EPS（元）	0.37	0.51	0.50	0.66	0.90
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.40%	10.06%	5.64%	7.06%	8.96%
P/E	31	23	24	18	13
P/B	2.6	2.3	1.3	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-10-27 注：公司 2020 年股本为 2.42 亿，2021 年股本为 3.05 亿，2022 年股本为 4.58 亿。

增持（维持）

当前价：11.66 元

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

分析师：林仕霄

执业证书编号：S0930522090003

021-52523818

linshixiao@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	4.58
总市值(亿元):	53.40
一年最低/最高(元):	9.20/21.43
近 3 月换手率:	91.46%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.17	-3.98	-25.45
绝对	2.12	-17.43	-25.60

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	473	921	1,396	2,059	2,480
营业成本	274	589	871	1,287	1,495
折旧和摊销	6	12	15	18	24
税金及附加	2	4	5	8	10
销售费用	33	41	70	124	149
管理费用	21	35	70	124	149
研发费用	67	96	140	206	248
财务费用	12	5	5	1	6
投资收益	1	9	5	5	5
营业利润	90	167	244	323	441
利润总额	100	167	244	323	441
所得税	9	12	17	23	31
净利润	90	156	227	301	410
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	90	156	227	301	410
EPS(元)	0.37	0.51	0.50	0.66	0.90

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	52	-22	-156	-45	247
净利润	90	156	227	301	410
折旧摊销	6	12	15	18	24
净营运资金增加	23	300	508	510	286
其他	-68	-489	-906	-873	-473
投资活动产生现金流	-132	90	-188	-198	-209
净资本支出	-57	-41	-96	-96	-96
长期投资变化	12	33	0	0	0
其他资产变化	-88	98	-93	-102	-114
融资活动现金流	-25	300	2,244	-67	-94
股本变化	81	62	153	0	0
债务净变化	0	2	-2	0	0
无息负债变化	5	232	-40	167	85
净现金流	-115	363	1,899	-310	-56

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	42.1%	36.1%	37.6%	37.5%	39.7%
EBITDA 率	20.7%	19.7%	19.4%	17.0%	19.3%
EBIT 率	18.7%	17.8%	18.4%	16.1%	18.3%
税前净利润率	21.1%	18.2%	17.5%	15.7%	17.8%
归母净利润率	19.1%	16.9%	16.3%	14.6%	16.5%
ROA	7.2%	7.9%	5.2%	6.3%	7.9%
ROE (摊薄)	8.4%	10.1%	5.6%	7.1%	9.0%
经营性 ROIC	12.8%	17.5%	15.8%	14.4%	16.6%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	15%	21%	9%	11%	12%
流动比率	4.93	3.74	10.29	7.64	7.07
速动比率	3.79	2.34	7.99	5.28	4.70
归母权益/有息债务	-	944.97	-	-	-
有形资产/有息债务	-	1180.05	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,264	1,967	4,402	4,803	5,210
货币资金	167	530	2,429	2,119	2,063
交易性金融资产	377	238	286	343	412
应收账款	88	112	170	251	302
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	8	11	17	25	31
存货	209	585	866	1,280	1,488
其他流动资产	22	45	45	45	45
流动资产合计	903	1,561	3,871	4,149	4,439
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	12	33	33	33	33
固定资产	98	257	268	286	304
在建工程	231	0	13	19	21
无形资产	1	6	56	104	151
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	9	6	6	6	6
非流动资产合计	361	406	531	654	770
总负债	187	420	379	546	631
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	100	192	285	420	489
应付票据	14	16	24	36	42
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2	15	15	15	15
流动负债合计	183	418	376	543	628
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	4	3	3	3	3
股东权益	1,077	1,546	4,023	4,257	4,579
股本	242	305	458	458	458
公积金	439	720	2,885	2,915	2,956
未分配利润	401	524	682	886	1,167
归属母公司权益	1,077	1,546	4,023	4,257	4,579
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	6.98%	4.47%	5.00%	6.00%	6.00%
管理费用率	4.50%	3.83%	5.00%	6.00%	6.00%
财务费用率	2.52%	0.58%	0.33%	0.03%	0.23%
研发费用率	14.18%	10.47%	10.00%	10.00%	10.00%
所得税率	9%	7%	7%	7%	7%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.10	0.15	0.15	0.19	0.26
每股经营现金流	0.21	-0.07	-0.34	-0.10	0.54
每股净资产	4.45	5.08	8.79	9.30	10.00
每股销售收入	1.95	3.02	3.05	4.50	5.42

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	31	23	24	18	13
PB	2.6	2.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	25.1	16.3	10.4	9.2	6.9
股息率	0.9%	1.3%	1.2%	1.7%	2.3%

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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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