

# 移为通信 (300590.SZ)

## 公司快报

### 海外强布局+自研高毛利，业绩持续快速提升

#### 投资要点

◆ **事件：**2024年4月8日，移为通信发布2023年年度业绩快报，2023年公司实现营业收入10.15亿元，同比增长1.35%；2023年度综合毛利率40.40%，同比提升了5.69个百分点。

◆ **受益车载产品放量，业绩同比快速增长。**2023年度实现营业收入10.1576亿元，同比增长1.35%，其中，2023年第四季度营业收入同比上升33.49%，实现归属于上市公司股东的净利润0.4854亿元，同比上升85.02%。2023年度综合毛利率40.40%，同比提升了5.69个百分点。根据公司2024年第一季度业绩预告，2024年一季度公司实现净利润3484.31万元~3677.89万元，同比增长80%~90%，实现扣除非经常性损益后的净利润3281.12万元~3593.61万元，同比增长110%~130%。公司业绩持续增长，主要受益普通车载产品继续发力，该业务板块的毛利率较高，同时公司的资产管理类产品、动物追踪溯源产品、工业路由器等产品毛利率均有所提升，从而带动公司业绩的增长。

◆ **全球布局支撑牢固业绩，打造国际品牌优势。**当前，移为通信布局全球140多个国家和地区，2023年成功入选世界知名软件开发商Gurtam“2023最受欢迎GPS硬件制造商TOP10”榜单，并以卓越的物联网设备品质和连接数，位列榜单前三。产品方面，分别获得欧洲强制安全认证CE认证、美国强制安全认证FCC认证、E-mark欧盟车载认证、巴西ANATEL认证等。截止2023年三季度，公司自主研发的GL300系列资产管理智能终端全球出货量超250万台。营销方面，由于产品销往北美洲、南美洲、欧洲、非洲和亚太等地，公司建立了全球销售网络，配置资深外籍销售团队，利用LinkedIn、Facebook等海外社媒平台和微信公众号等国内社媒平台扩大影响力，并不定期进行客户回访，多方位维护海外客户。目前，移为通信已进入车载智能网关的领域，可为乘用车和商用车、卡车、公共汽车和客车提供远程信息处理解决服务，并将进一步拓展车载智能网关前装市场的渠道，有机会紧抓智能网联汽车的发展红利。

◆ **自研模式降本增效，强研发满足客户定制需求。**2023年度公司研发费用约1.2亿元，同比上期增加7.13%。公司围绕冷链、工业无线路由器、两轮车智能化、资产管理、车辆管理5大领域推出多款新品。公司2023年共推出18款新产品。其中冷链相关产品已实现收入1.16亿元，同比增长约15.73%；车辆管理相关的车载智能终端升级产品，公司已有在研的新一代视频车联网智能终端，融合了基于计算机视觉和多传感器的人工智能识别算法。公司扩展自研模块，已成功在芯片上实现数据通信、定位、音频通话的功能，有效降低成本提高毛利率，2023年，公司综合毛利率40.40%，同比提升了5.69个百分点。公司产品综合毛利率上升明显，主要原因系自研模块替代外采、部分国产料替代进口料、美元兑人民币汇率持续走高、采购成本下降、境外高毛利率的订单（如定制化订单）占比提高等因素。后续随着公司降本增效、原材料价格下降，毛利率将维持在较好水平上。

◆ **投资建议：**考虑公司在车载前装市场和物品追踪市场的深耕布局和快速拓展，我们

通信 | 通信终端及配件III

投资评级

**增持-B(首次)**

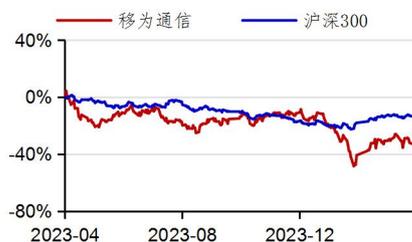
股价(2024-04-10)

11.00元

#### 交易数据

总市值(百万元)	5,046.92
流通市值(百万元)	3,885.22
总股本(百万股)	458.81
流通股本(百万股)	353.20
12个月价格区间	13.51/7.43

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	18.78	-4.04	-2.91
绝对收益	17.65	2.9	-17.53

分析师

李宏涛

 SAC执业证书编号：S0910523030003  
 lihongtao1@huajinsec.cn

#### 相关报告



认为未来公司将长期保持较高成长性。预测公司 2024-2025 年收入 14.02/19.06 亿元，同比增长 38.0%/36.0%，公司归母净利润分别为 2.32/3.08 亿元，同比增长 59.1% / 32.6%，对应 EPS 0.51 / 0.67 元，PE 21.7 / 16.4；首次覆盖，给予“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**业务拓展进度不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	921	1,002	1,016	1,402	1,906
YoY(%)	94.8	8.8	1.4	38.0	36.0
归母净利润 (百万元)	156	165	146	232	308
YoY(%)	71.9	6.4	-11.7	59.1	32.6
毛利率(%)	36.1	34.7	40.4	41.3	41.0
EPS(摊薄/元)	0.34	0.36	0.32	0.51	0.67
ROE(%)	10.1	9.8	8.2	11.9	14.0
P/E(倍)	32.4	30.5	34.5	21.7	16.4
P/B(倍)	3.3	3.0	2.8	2.6	2.3
净利率(%)	16.9	16.5	14.4	16.6	16.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-25 年公司整体营收 10.16/14.02/ 19.06 亿元，毛利率 40.40%/41.30%/41.00%。车载业务是公司的主要增长动力，随着车载前装放量，预计 2023-2025 年实现收入 5.68/8.06/11.13 亿元，毛利率 43.00%/45.00%/44.50%；两轮车是公司的传统优势业务，随着客户的不断拓展，预计 2023-2025 年实现收入 1.45/1.82/ 2.18 亿元，毛利率 30.00%/28.80%/29.50%；物品追踪业务受益使用场景扩展，预计 2023-2025 年实现收入 3.03/4.14/ 5.75 亿元，毛利率 40.52%/39.58%/38.59%。

表 1：收入成本拆分表

		2021	2022	2023E	2024E	2025E
车载	收入 (亿元)	3.89	5.07	5.68	8.06	11.13
	YoY (%)		30.33%	12.00%	42.00%	38.00%
	毛利率 (%)	41.16%	40.54%	43.00%	45.00%	44.50%
两轮车	收入 (亿元)	1.97	1.31	1.45	1.82	2.18
	YoY (%)		-33.50%	11.00%	25.00%	20.00%
	毛利率 (%)	21.09%	19.28%	30.00%	28.80%	29.50%
物品追踪	收入 (亿元)	2.49	2.71	3.03	4.14	5.75
	YoY (%)		8.84%	11.72%	36.72%	38.96%
	毛利率 (%)	39.60%	35.11%	40.52%	39.58%	38.59%
其他	收入 (亿元)	0.86	0.93			
	YoY (%)					
	毛利率 (%)					
合计	收入 (亿元)	9.21	10.02	10.16	14.02	19.06
	YoY (%)	94.80%	8.80%	1.40%	38.00%	36.00%
	毛利率 (%)	36.10%	34.70%	40.40%	41.30%	41.00%

资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司移远通信（物联网模组）、映翰通（电力/车载模组）、美格智能（车载模组）作为可比公司。公司在车载、物品追踪领域拓展迅速，有望长期增长。

表 2：估值对比

证券代码	公司名称	收盘价 /元	市值/亿 元	EPS (元)		PE (倍)	
				2024E	2025E	2024E	2025E
603236.SH	移远通信	37.32	98.74	2.33	3.17	16.01	11.77
688080.SH	映翰通	32.92	24.23	1.97	2.58	16.60	12.75
002881.SZ	美格智能	22.29	58.32	0.59	0.79	37.97	28.27
平均						23.52	17.59
300590.SZ	移为通信	11.00	50.47	0.51	0.67	21.7	16.4

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自wind一致预期，截止日期 2024 年 4 月 10 日）

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1561	1549	1681	1875	2059	<b>营业收入</b>	921	1002	1016	1402	1906
现金	530	166	468	145	444	营业成本	589	654	605	823	1125
应收票据及应收账款	112	254	117	396	302	营业税金及附加	4	4	4	5	7
预付账款	38	14	46	48	71	营业费用	41	57	78	98	133
存货	585	613	541	776	724	管理费用	35	47	43	60	81
其他流动资产	295	502	509	510	518	研发费用	96	113	152	179	236
<b>非流动资产</b>	406	411	408	527	712	财务费用	5	-34	-8	1	6
长期投资	33	39	48	59	70	资产减值损失	-3	-7	0	0	0
固定资产	257	253	245	326	449	公允价值变动收益	3	6	9	8	7
无形资产	6	5	6	7	9	投资净收益	9	5	5	5	6
其他非流动资产	110	114	108	134	185	<b>营业利润</b>	167	177	155	248	330
<b>资产总计</b>	1967	1960	2089	2401	2771	营业外收入	0	0	3	3	2
<b>流动负债</b>	418	263	305	444	562	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	167	177	158	252	332
应付票据及应付账款	209	96	186	198	327	所得税	12	12	12	19	24
其他流动负债	209	167	119	246	236	<b>税后利润</b>	156	165	146	232	308
<b>非流动负债</b>	3	9	4	5	5	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	156	165	146	232	308
其他非流动负债	3	9	4	5	5	EBITDA	169	196	172	269	347
<b>负债合计</b>	420	272	309	449	568						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	305	458	459	459	459	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	655	523	523	523	523	<b>成长能力</b>					
留存收益	589	708	816	982	1199	营业收入(%)	94.8	8.8	1.4	38.0	36.0
归属母公司股东权益	1546	1688	1780	1953	2203	营业利润(%)	85.3	6.0	-12.7	60.7	33.0
<b>负债和股东权益</b>	1967	1960	2089	2401	2771	归属于母公司净利润(%)	71.9	6.4	-11.7	59.1	32.6
						<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	36.1	34.7	40.4	41.3	41.0
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	16.9	16.5	14.4	16.6	16.2
<b>经营活动现金流</b>	-22	-114	362	-130	558	ROE(%)	10.1	9.8	8.2	11.9	14.0
净利润	156	165	146	232	308	ROIC(%)	9.1	9.5	7.7	11.5	13.6
折旧摊销	17	23	24	27	24	<b>偿债能力</b>					
财务费用	5	-34	-8	1	6	资产负债率(%)	21.4	13.9	14.8	18.7	20.5
投资损失	-9	-5	-5	-5	-6	流动比率	3.7	5.9	5.5	4.2	3.7
营运资金变动	-200	-298	215	-377	233	速动比率	2.1	3.4	3.5	2.3	2.2
其他经营现金流	10	35	-10	-8	-7	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	90	-227	-7	-133	-197	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7
<b>筹资活动现金流</b>	300	-44	-53	-60	-63	应收账款周转率	9.2	5.5	5.5	5.5	5.5
						应付账款周转率	3.6	4.3	4.3	4.3	4.3
<b>每股指标(元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.36	0.32	0.51	0.67	P/E	32.4	30.5	34.5	21.7	16.4
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	-0.25	0.79	-0.28	1.22	P/B	3.3	3.0	2.8	2.6	2.3
每股净资产(最新摊薄)	3.37	3.68	3.88	4.25	4.80	EV/EBITDA	25.4	22.7	24.0	16.5	12.0

资料来源:聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)