

# 移为通信 (300590)

证券研究报告  
2024年04月22日

## 全球领先的物联网解决方案提供商，连续两季度业绩高增未来可期

**事件：**公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，23 年实现营收 10.16 亿元，同比增长 1.35%，归母净利润 1.47 亿元，同比下降 11.40%，扣非归母净利润 1.44 亿元，同比下降 7.59%；23Q4 实现营收 3.64 亿元，同比增长 33.49%，归母净利润 4854 万元，同比增长 85.02%；24Q1 实现营收 2.12 亿元，同比增长 20.49%，归母净利润 3544 万元，同比增长 83.06%，扣非归母净利润 3407 万元，同比增长 118.08%。

我们的点评如下：

### 连续两季度业绩高速增长，盈利能力持续提升

**23 年从销售区域来看，**国内营收 1.12 亿元，同比下降 25.42%，境外营收 9.04 亿元，同比增长 6.06%。

公司从 23Q4 开始，营收实现了较好的增长，创出同比单季度的业绩新高，连续两个季度归母净利润增速均达到 80%以上，业务恢复较快。公司海外业务收入占比较高，一季度营收分区域同比变化来看：北美、欧洲、亚洲（不含境内）、大洋洲都取得了较好的增长，海外需求恢复、通信网络的升级和更新换代，都是公司业绩增长的动力，公司全球化销售网络的布局优势及在海外多年深耕的经验积累，将进一步提升公司的竞争力。

**公司毛利率持续提升：**2023 年度综合毛利率 40.40%，同比提升了 5.69 个百分点，24Q1 综合毛利率 40.87%，较去年同期上升近 0.5 个百分点。受益于公司自研模块替代外采、部分国产料替代进口料、高毛利订单占比增加等因素叠加影响，公司资产管理类产品、动物追踪溯源产品、工业路由器等产品毛利率均有所提升，高毛利率也是公司强行业地位的体现。

### 持续国际化市场布局，挖掘多元化应用场景带来的机遇

公司专注物联网细分领域多年，与海外客户构建了长期稳定的合作关系，23 年海外业务占比接近九成。

**公司拥有强大的定制化研发能力，**进一步强化对 ODM 的布局，满足客户多样化的需求，不断扩展新应用场景及领域，ODM 订单对公司的盈利贡献也将逐步加强。另外，Precedence Research 报告显示，e-Bike 市场规模不断扩大，预计到 2032 年将达到 440.8 亿美元。据统计，当前中国 e-Bike 的产能已经占到了全球的 70%以上。公司在海外市场早已与多家 e-Bike、两轮车厂商展开深度合作，也在和国内头部 e-Bike 厂商洽谈合作。未来公司将凭借在海外积累的 eBike 经验，通过为国内 e-Bike 公司提供多种符合不同国家和地区标准的物联网产品，助力其产品出口海外。随着公司的工业路由器、车载行车记录仪、车载智能网关等新品陆续完成客户验证，也将为公司业绩带来持续贡献。

**公司布局车联网前装市场：**公司与易诚高科签定了战略合作框架协议，联合展开全球前装及后装车联网智能终端、智能模组以及相关通信系统软硬件配套技术与产品研发及市场推广等。公司同时注资 500 万元成为易诚高科的股东，与易诚高科深度绑定，充分把握智能网联汽车发展机遇，争取在车联网前装市场开拓一片新蓝图。

**盈利预测与投资建议：**随着全球数字化时代的到来，数字经济也成为推动经济发展的重要引擎，公司会积极探索人工智能、物联网、大数据等相关领域，让产品在更多场景下得到应用，为全球客户提供整体解决方案及配套产品。公司持续降本增效，未来盈利能力有望持续提升可期。公司积极开拓营销渠道，扩大品牌知名度，中长期来看随着物联网设备数量持续快速增长，公司有望持续受益。考虑海外需求恢复、公司盈利能力持续提升，预计 24-26 年归母净利润为 2.61/3.46/4.52 亿元（24-25 年原值为 2.47/3.19 亿元），对应 PE 为 21/16/12X，维持“增持”评级。

**风险提示：**国际贸易摩擦及市场波动风险、新业务拓展不及预期、汇率波动风险、订单交付不及预期、上游原材料涨价供应紧张等

### 投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	12.14 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	458.81
流通 A 股股本(百万股)	353.20
A 股总市值(百万元)	5,569.97
流通 A 股市值(百万元)	4,287.87
每股净资产(元)	3.92
资产负债率(%)	8.91
一年内最高/最低(元)	12.85/6.45

### 作者

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**陈汇丰** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522070001  
chenhuifeng@tfzq.com

**王奕红** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《移为通信-公司点评:携手易诚高科发展智能网联汽车业务，前装后装齐头并进》 2023-12-23
- 《移为通信-季报点评:受境内两轮车业务影响业绩承压，毛利率同比改善》 2023-10-24
- 《移为通信-半年报点评:业绩短期承压，毛利率持续改善》 2023-07-24

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,002.22	1,015.76	1,364.83	1,768.47	2,246.35
增长率(%)	8.85	1.35	34.37	29.57	27.02
EBITDA(百万元)	271.48	322.85	273.92	370.10	482.46
归属母公司净利润(百万元)	165.43	146.75	260.52	345.74	451.79
增长率(%)	6.35	(11.29)	77.53	32.71	30.67
EPS(元/股)	0.36	0.32	0.57	0.75	0.98
市盈率(P/E)	33.67	37.96	21.38	16.11	12.33
市净率(P/B)	3.30	3.15	2.80	2.45	2.10
市销率(P/S)	5.56	5.48	4.08	3.15	2.48
EV/EBITDA	13.86	14.14	15.61	12.22	8.12

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	165.86	395.36	751.28	510.97	1,119.82
应收票据及应收账款	254.38	270.10	71.11	371.01	190.57
预付账款	14.20	14.41	51.93	21.46	67.01
存货	612.57	494.35	861.26	1,006.57	1,341.20
其他	501.60	456.56	502.90	484.20	499.14
<b>流动资产合计</b>	<b>1,548.60</b>	<b>1,630.79</b>	<b>2,238.47</b>	<b>2,394.22</b>	<b>3,217.75</b>
长期股权投资	38.88	39.94	39.94	39.94	39.94
固定资产	252.50	244.45	230.24	216.02	201.81
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	5.48	5.51	4.61	3.70	2.80
其他	114.21	106.66	92.66	86.40	81.45
<b>非流动资产合计</b>	<b>411.06</b>	<b>396.56</b>	<b>367.44</b>	<b>346.06</b>	<b>326.00</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,959.67</b>	<b>2,027.35</b>	<b>2,605.91</b>	<b>2,740.28</b>	<b>3,543.75</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	96.18	172.37	222.37	266.99	354.03
其他	60.29	52.81	389.75	197.66	525.40
<b>流动负债合计</b>	<b>156.47</b>	<b>225.18</b>	<b>612.12</b>	<b>464.65</b>	<b>879.42</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9.28	5.32	5.80	6.80	5.97
<b>非流动负债合计</b>	<b>9.28</b>	<b>5.32</b>	<b>5.80</b>	<b>6.80</b>	<b>5.97</b>
<b>负债合计</b>	<b>272.12</b>	<b>261.85</b>	<b>617.92</b>	<b>471.45</b>	<b>885.40</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	457.81	458.81	458.81	458.81	458.81
资本公积	522.76	532.63	532.63	532.63	532.63
留存收益	708.31	800.23	1,006.41	1,289.83	1,683.07
其他	(1.32)	(26.17)	(9.86)	(12.45)	(16.16)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,687.55</b>	<b>1,765.50</b>	<b>1,988.00</b>	<b>2,268.83</b>	<b>2,658.35</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,959.67</b>	<b>2,027.35</b>	<b>2,605.91</b>	<b>2,740.28</b>	<b>3,543.75</b>

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	165.43	146.75	260.52	345.74	451.79
折旧摊销	23.34	25.81	15.12	15.12	15.12
财务费用	(20.36)	(11.30)	(36.42)	(35.08)	(40.36)
投资损失	(5.38)	12.89	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(281.53)	120.60	129.40	(536.26)	204.20
其它	4.40	15.03	(1.37)	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>(114.10)</b>	<b>309.78</b>	<b>362.25</b>	<b>(215.48)</b>	<b>625.75</b>
资本支出	10.00	12.35	(0.47)	(1.00)	0.83
长期投资	6.33	1.06	0.00	0.00	0.00
其他	(243.50)	(326.14)	(0.12)	6.00	4.17
<b>投资活动现金流</b>	<b>(227.17)</b>	<b>(312.73)</b>	<b>(0.59)</b>	<b>5.00</b>	<b>5.00</b>
债权融资	36.33	13.63	32.29	35.08	40.36
股权融资	(33.27)	(13.97)	(38.03)	(64.91)	(62.26)
其他	(46.69)	(79.33)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(43.63)</b>	<b>(79.67)</b>	<b>(5.73)</b>	<b>(29.83)</b>	<b>(21.91)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(384.91)</b>	<b>(82.62)</b>	<b>355.92</b>	<b>(240.31)</b>	<b>608.85</b>

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1,002.22</b>	<b>1,015.76</b>	<b>1,364.83</b>	<b>1,768.47</b>	<b>2,246.35</b>
营业成本	654.35	605.41	812.39	1,051.98	1,335.84
营业税金及附加	4.04	5.27	6.14	7.96	10.11
销售费用	57.50	66.35	81.89	99.03	119.06
管理费用	46.86	51.35	64.15	76.04	92.10
研发费用	113.37	121.45	154.23	194.53	240.36
财务费用	(34.34)	(13.13)	(36.42)	(35.08)	(40.36)
资产/信用减值损失	(7.14)	(28.31)	(9.76)	(11.94)	(14.29)
公允价值变动收益	6.21	4.36	(1.37)	0.00	0.00
投资净收益	5.38	(12.89)	5.00	5.00	5.00
其他	(21.21)	61.81	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>177.21</b>	<b>154.09</b>	<b>276.34</b>	<b>367.06</b>	<b>479.95</b>
营业外收入	0.05	0.89	1.00	1.00	1.00
营业外支出	0.01	0.54	0.19	0.25	0.33
<b>利润总额</b>	<b>177.25</b>	<b>154.44</b>	<b>277.15</b>	<b>367.81</b>	<b>480.63</b>
所得税	11.82	7.69	16.63	22.07	28.84
<b>净利润</b>	<b>165.43</b>	<b>146.75</b>	<b>260.52</b>	<b>345.74</b>	<b>451.79</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>165.43</b>	<b>146.75</b>	<b>260.52</b>	<b>345.74</b>	<b>451.79</b>
每股收益(元)	0.36	0.32	0.57	0.75	0.98

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	8.85%	1.35%	34.37%	29.57%	27.02%
营业利润	5.99%	-13.05%	79.34%	32.83%	30.76%
归属于母公司净利润	6.35%	-11.29%	77.53%	32.71%	30.67%
<b>获利能力</b>					
毛利率	34.71%	40.40%	40.48%	40.51%	40.53%
净利率	16.51%	14.45%	19.09%	19.55%	20.11%
ROE	9.80%	8.31%	13.10%	15.24%	17.00%
ROIC	19.93%	13.97%	27.49%	44.96%	33.83%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	13.89%	12.92%	23.71%	17.20%	24.98%
净负债率	-9.61%	-22.16%	-37.79%	-22.52%	-42.12%
流动比率	5.89	6.36	3.66	5.15	3.66
速动比率	3.56	4.43	2.25	2.99	2.13
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.47	3.87	8.00	8.00	8.00
存货周转率	1.67	1.84	2.01	1.89	1.91
总资产周转率	0.51	0.51	0.59	0.66	0.71
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.36	0.32	0.57	0.75	0.98
每股经营现金流	-0.25	0.68	0.79	-0.47	1.36
每股净资产	3.68	3.85	4.33	4.95	5.79
<b>估值比率</b>					
市盈率	33.67	37.96	21.38	16.11	12.33
市净率	3.30	3.15	2.80	2.45	2.10
EV/EBITDA	13.86	14.14	15.61	12.22	8.12
EV/EBIT	14.69	14.85	16.52	12.74	8.39

资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com