

下游需求恢复明显，未来高增可期

2024 年 04 月 24 日

事件：2024 年 4 月 22 日，移为通信发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年全年实现营业收入 10.16 亿元，同比+1.35%；实现归母净利润 1.47 亿元，同比-11.40%。2024 年一季度实现营业收入 2.12 亿元，同比+20.49%；实现归母净利润 0.35 亿元，同比+83.06%。

海外需求边际改善明显，盈利能力持续修复。据公司 2023 年年报测算，2023Q4 公司单季度实现营收 3.64 亿元，同比+33.49%，实现归母净利润 0.49 亿元，同比+83.64%，公司从 2023 年第四季度开始营收实现了较好的增长，创出同比单季度的业绩新高。结合 2024 年一季报数据，公司连续 2 季度归母净利润同比增速超 80%，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。2024Q1 公司综合毛利率达 40.87%，较去年同期上升近 0.5pcts，我们认为主要系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。

物联网用户规模持续扩大，新兴技术持续赋能行业发展。工信部《2023 年通信业统计公报》显示我国蜂窝物联网用户规模加速扩大，截至 2023 年底，三家基础电信企业发展蜂窝物联网用户 23.32 亿户，全年净增 4.88 亿户，较移动电话用户数高 6.06 亿户，占移动网终端连接数（包括移动电话用户和蜂窝物联网终端用户）的比重达 57.5%。同时国内新兴业务收入保持较高增速，数据中心、云计算、大数据、物联网等新兴业务快速发展，2023 年共完成业务收入 3564 亿元，比上年增长 19.1%，其中物联网业务收入比上年增长 20.3%。据 The Insight Partners 最新研究报告，全球物联网市场规模预计将从 2022 年的 4832.8 亿美元增长到 2028 年的 22704.2 亿美元，复合年增长率为 29.4%。随着 AI、IoT、云计算、大数据、5G 等技术的快速发展，AI 和 IOT 的融合已经成为创新驱动的未来趋势。根据《AIoT 产业智能白皮书 2023》预测，2026 年 AIoT 的市场规模达 232.7 亿美元。

投资建议：我们认为伴随全球数字化时代的到来，公司顺应市场需求储备的 6G 技术、人工智能方面的应用将会在后续为公司带来全新增量看点。我们预计公司 2024-2026 年营业收入有望分别达 12.45、15.07、18.02 亿元，归母净利润分别有望达 1.77、2.12、2.49 亿元，对应 PE 倍数 31X/26X/22X。我们认为公司下游需求旺盛后续营收有望维持较高增速，看好公司短期外部扰动逐步消退下盈利能力得以修复，长期经营有望全面向好。维持“推荐”评级。

风险提示：公司新产品拓展不及预期；海外市场需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,016	1,245	1,507	1,802
增长率 (%)	1.4	22.6	21.0	19.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	147	177	212	249
增长率 (%)	-11.4	20.8	19.8	17.1
每股收益 (元)	0.32	0.39	0.46	0.54
PE	37	31	26	22
PB	3.1	2.8	2.5	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 24 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
11.92 元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

邮箱：cuiroyu@mszq.com

相关研究

- 移为通信 (300590.SZ) 公司事件点评：战略合作易诚高科，AI 赋能汽车智能网联-2023/12/19
- 移为通信 (300590.SZ) 2023 年半年报点评：短期业绩承压，毛利率持续改善-2023/07/24
- 移为通信 (300590.SZ) 2022 年年报&2023 年一季报点评：公司利润逆势实现增长，生产经营趋势向好-2023/04/25
- 移为通信 (300590.SZ) 2022 年三季度业绩点评：营收维持高质量增长，盈利水平大幅度改善-2022/10/25
- 移为通信 (300590.SZ) 2022 年半年报点评：Q2 环比改善明显，在手订单充足未来可期-2022/07/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,016	1,245	1,507	1,802
营业成本	605	729	884	1,060
营业税金及附加	5	6	7	9
销售费用	66	93	105	126
管理费用	51	62	74	90
研发费用	121	181	226	270
EBIT	149	174	210	247
财务费用	-13	-4	-5	-6
资产减值损失	-29	0	0	0
投资收益	-13	-4	-7	-10
营业利润	154	188	225	264
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	154	188	225	264
所得税	8	11	13	15
净利润	147	177	212	249
归属于母公司净利润	147	177	212	249
EBITDA	179	204	241	279

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	395	493	585	696
应收账款及票据	270	260	316	378
预付款项	14	36	44	53
存货	494	679	824	987
其他流动资产	457	463	463	465
流动资产合计	1,631	1,931	2,232	2,579
长期股权投资	40	40	40	40
固定资产	244	248	251	252
无形资产	6	6	6	6
非流动资产合计	397	387	375	363
资产合计	2,027	2,318	2,607	2,942
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	172	200	242	290
其他流动负债	84	170	204	243
流动负债合计	257	369	446	533
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	5	5	5	5
非流动负债合计	5	5	5	5
负债合计	262	375	452	538
股本	459	459	459	459
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,766	1,943	2,155	2,404
负债和股东权益合计	2,027	2,318	2,607	2,942

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.35	22.60	21.00	19.58
EBIT 增长率	13.69	16.71	20.72	17.56
净利润增长率	-11.40	20.85	19.79	17.11
盈利能力 (%)				
毛利率	40.40	41.45	41.33	41.19
净利率	14.45	14.24	14.10	13.81
总资产收益率 ROA	7.24	7.65	8.15	8.46
净资产收益率 ROE	8.31	9.13	9.86	10.35
偿债能力				
流动比率	6.36	5.23	5.00	4.84
速动比率	4.37	3.29	3.06	2.89
现金比率	1.54	1.33	1.31	1.31
资产负债率 (%)	12.92	16.17	17.33	18.29
经营效率				
应收账款周转天数	94.52	75.00	75.00	75.00
存货周转天数	298.04	340.00	340.00	340.00
总资产周转率	0.50	0.54	0.58	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.39	0.46	0.54
每股净资产	3.85	4.23	4.70	5.24
每股经营现金流	0.68	0.26	0.26	0.31
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	37	31	26	22
PB	3.10	2.81	2.54	2.27
EV/EBITDA	28.36	24.40	20.25	17.10
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	147	177	212	249
折旧和摊销	30	30	31	32
营运资金变动	111	-90	-131	-149
经营活动现金流	310	121	119	142
资本开支	-11	-20	-20	-20
投资	-297	0	0	0
投资活动现金流	-313	-24	-27	-30
股权募资	6	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-80	0	0	0
现金净流量	-78	97	92	112

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026