

移为通信(300590)

推荐 (维持)

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

洪烨

☎: 0755-83479312

✉: hongye_yj@chinastock.com.cn

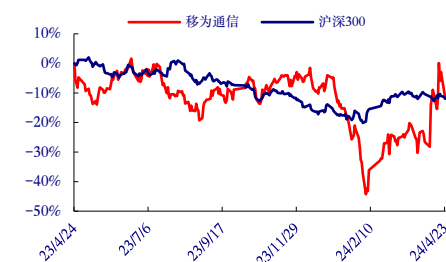
分析师登记编码: S0130523060002

市场数据

2024-04-23

股票代码	300590
A股收盘价(元)	11.08
上证指数	3,021.98
总股本万股	45,881
实际流通A股万股	35,320
流通A股市值(亿元)	39

相对沪深300表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】公司点评-通信行业-移为通信: 新兴市场
需求释放, 盈利能力增强助力业绩边际改善

2024Q1 业绩边际改善, 新产品拓展加速扩张

--移为通信(300590.SZ) 2023&2024Q1 业绩点评 核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023&2024Q1 财务报告, 2023 年实现营业收入 10.16 亿/+1.4%, 归母净利润 1.47 亿/-11.4%, 2024Q1 实现营业收入 2.12 亿/+20.5%, 归母净利润 0.35 亿/+83.1%。
- 2023Q4&2024Q1 连续两季业绩高增, 盈利能力不断释放。** 公司 2023Q4 单季度实现营业收入 3.64 亿/+33.5%, 环比+60.4%, 实现归母净利润 0.49 亿/+83.6%, 环比+36.1%, 2024Q1 单季度实现营业收入 2.12 亿/+20.5%, 实现归母净利润 0.35 亿/+83.1%, 业绩创 Q1 历史新高, 公司后装车载产品线齐全, 深耕下游应用。公司 2023 年实现综合毛利率 40.4%/+5.7pct 抬升明显, 其中 2023Q4 单季度 39.8%/+3.2pct, 主要系模块层面部分自研替代外采、原料层面部分国产替代进口, 叠加人民币兑美元汇率走低、海外定制化订单占比提高等多因素所致, 净利率 14.5%/-2.1pct, 其中 2023Q4 单季度 13.3%/+3.7pct, 进一步巩固与拓展全球销售网络、强化研发以加速新品推出等举措令期间费用率暂时居高, 公司 2024Q1 单季度实现综合毛利率 40.9%/+0.5pct, 资产管理、动物追踪溯源、工业路由器等终端毛利率均有改善, 远期锁汇亦卓有成效, 净利率 16.7%/+5.7pct。
- 资产管理终端迅速扩张, 欧亚非市场表现突出。** 分产品看, 公司 2023 年各类物联网信息终端销售 341.6 万台/-3.4%, 平均单价 295.8 元/+4.8%。其中车载与资产管理终端为主打产品, 营业收入占比 47.6%与 32.4%, 资产管理终端营业收入同比+21.1%最为高增, 两轮车智能化推动略不及预期, 毛利率方面个人安全终端 62%>车载终端 43.9%>资产管理终端 39.9%>动物追踪溯源终端 31.5%>两轮车终端 29.7%, 同比两轮车终端 +10.4pct>个人安全终端+7.8pct>资产管理终端+4.8pct>车载终端+3.4pct。分区域看, 公司产品遍布七大洲, 2023 年实现海外营业收入 9.04 亿/+6.1%, 占比 89%/+4pct, 欧亚非市场表现突出, 荣获 GLOBE 农业与建筑领域两项大奖, 入选 Gurtam 全球硬件制造商 Top 3, 2024Q1 单季度北美与大洋洲市场亦有起色, 公司 2023 年实现海外毛利率 42.9%/+5.6pct, 表现较好。
- e-Bike 前景广阔, 公司新品频出满足客户多样化需求。** 据 Precedence Research 数据, 到 2032 年 e-Bike 市场规模预计将达 440.8 亿美元, 目前国内 e-Bike 产能的全球占比超 70%。2023 年公司共推出 18 款新品, 包括工业路由器、搭载 AI 融合算法的智能行车记录仪等, 可应用于医疗设备联网、工厂自动化、智能安防、驾驶行为监控、车辆防盗、物品防盗、汽车租赁等众多领域, 满足客户多样化需求。公司与多家海外 e-Bike 厂商展开深度合作, ODM 订单对公司的盈利贡献加强, 未来公司将凭借海外积累的 e-Bike 经验, 通过为国内公司提供多种符合不同国家和地区标准的物联网产品以助力其出口, 随着工业路由器、车载行车记录仪、车载智能网关等新品陆续完成客户验证, 也将逐渐步入业绩转化阶段。
- 联手易诚高科布局车载前装, 研发实力加码。** 2023 年公司研发费用 1.21 亿/+7.1%, 研发费用率 12%, 截至 2023 年末拥有授权专利 134 项, 其中

近半为发明专利。2023 年 12 月，公司与易诚高科签署战略合作框架协议，联合展开全球前装及后装车联网智能终端、智能模组及相关通信系统软硬件配套技术与产品的研发和市场推广等。易诚高科是该领域具备全栈式、模块化通讯系统软件与解决方案提供商，也是 AIoT 行业全生命周期研发与验证服务商，基于计算机视觉、AI 语音、5G/NB-IoT 等技术，构建了 AI 数字影像、AI 语音量化声场、智能通信仿真等实验室，打造“云+端+场”万物智联 AIoT 生态，核心团队均来自 SONY 消费电子研发中国、日本及瑞典团队技术与管理核心人员，拥有 20 余年从业经验，对于 AI 在工业与生活场景中的应用具备深刻见解，主要客户为世界 500 强企业，包含部分头部整车与 Tier 1 厂商。双方将深度聚焦汽车网联化核心技术，尤其是车载通信硬件一体化与高阶车路协同的应用场景。

- **投资建议：**公司销售与研发并重，盈利能力持续提升可期。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.29/3/3.84 亿，EPS 为 0.5/0.65/0.84 元，当前股价对应 PE 22.2x/16.9x/13.3x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**物联网需求疲软的风险；两轮车智能化推动持续不及预期的风险；上游原材料涨价与供应紧张的风险；汇率波动的风险；国际贸易摩擦加剧的风险。

表1: 主要财务指标预测

项目	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,015.76	1,356.80	1,756.50	2,216.90
营业收入增速(%)	1.35	33.57	29.46	26.21
归母净利润(百万元)	146.75	229.30	300.45	383.62
归母净利润增速(%)	-11.40	56.26	31.03	27.68
毛利率(%)	40.40	40.66	40.83	41.02
摊薄 EPS(元)	0.32	0.50	0.65	0.84
PE	34.64	22.17	16.92	13.25
PB	2.88	2.54	2.21	1.90
PS	5.00	3.75	2.89	2.29

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表2: 可比公司估值情况

代码	简称	股价 20240423	EPS(元)				PE(倍)			
			2023A/2023E	2024E	2025E	2026E	2023A/2023E	2024E	2025E	2026E
300638.SZ	广和通	15.29	0.74	0.97	1.22	1.47	20.66	15.76	12.53	10.40
603236.SH	移远通信	37.54	0.34	2.28	3.03	3.06	110.41	16.46	12.39	12.27
002881.SZ	美格智能	20.67	0.41	0.59	0.79	-	50.41	35.03	26.16	-
平均值(剔除公司)							60.50	22.42	17.03	11.33

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,630.79	2,004.15	2,426.67	2,948.51	营业收入	1,015.76	1,356.80	1,756.50	2,216.90
现金	395.36	570.38	745.04	1,002.97	营业成本	605.41	805.10	1,039.40	1,307.60
应收账款	263.04	339.20	429.37	523.43	营业税金及附加	5.27	6.78	8.78	11.08
其它应收款	2.91	7.54	9.76	12.32	营业费用	66.35	92.26	119.44	150.75
预付账款	14.41	20.13	25.99	32.69	管理费用	51.35	67.84	84.31	99.76
存货	494.35	603.83	750.68	908.06	财务费用	-13.13	-5.81	-8.43	-11.05
其他	460.71	463.07	465.85	469.05	资产减值损失	-28.66	0.00	0.00	0.00
非流动资产	396.56	387.60	375.97	364.35	公允价值变动收益	4.36	0.00	0.00	0.00
长期投资	39.94	39.94	39.94	39.94	投资净收益	-12.89	0.00	0.00	0.00
固定资产	244.45	232.82	221.20	209.57	营业利润	154.09	241.37	316.27	403.81
无形资产	5.51	5.51	5.51	5.51	营业外收入	0.89	0.00	0.00	0.00
其他	106.66	109.32	109.32	109.32	营业外支出	0.54	0.00	0.00	0.00
资产总计	2,027.35	2,391.75	2,802.64	3,312.86	利润总额	154.44	241.37	316.27	403.81
流动负债	256.53	384.61	495.05	621.65	所得税	7.69	12.07	15.81	20.19
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	146.75	229.30	300.45	383.62
应付账款	149.71	223.64	288.72	363.22	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	106.82	160.97	206.33	258.42	归属母公司净利润	146.75	229.30	300.45	383.62
非流动负债	5.32	8.63	8.63	8.63	EBITDA	179.14	247.19	319.46	404.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.32	0.50	0.65	0.84
其他	5.32	8.63	8.63	8.63					
负债合计	261.85	393.23	503.68	630.27	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增速	1.35%	33.57%	29.46%	26.21%
归属母公司股东权益	1,765.50	1,998.51	2,298.97	2,682.59	营业利润增速	-13.05%	56.65%	31.03%	27.68%
负债和股东权益	2,027.35	2,391.75	2,802.64	3,312.86	归属母公司净利润增速	-11.40%	56.26%	31.03%	27.68%
					毛利率	40.40%	40.66%	40.83%	41.02%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	14.45%	16.90%	17.11%	17.30%
经营活动现金流	309.78	175.11	174.78	258.06	ROE	8.31%	11.47%	13.07%	14.30%
净利润	146.75	229.30	300.45	383.62	ROIC	8.00%	11.18%	12.71%	13.90%
折旧摊销	29.87	11.63	11.63	11.63	资产负债率	12.92%	16.44%	17.97%	19.02%
财务费用	-11.30	0.12	0.12	0.12	净负债比率	-22.03%	-28.43%	-32.31%	-37.30%
投资损失	12.89	0.00	0.00	0.00	流动比率	6.36	5.21	4.90	4.74
营运资金变动	110.59	-66.13	-137.43	-137.31	速动比率	4.35	3.57	3.32	3.22
其它	20.97	0.18	0.00	0.00	总资产周转率	0.51	0.61	0.68	0.73
投资活动现金流	-312.73	0.65	0.00	0.00	应收账款周转率	3.93	4.51	4.57	4.65
资本支出	-11.36	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	5.30	4.31	4.06	4.01
长期投资	-297.13	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.32	0.50	0.65	0.84
其他	-4.24	0.65	0.00	0.00	每股经营现金	0.68	0.38	0.38	0.56
筹资活动现金流	-79.67	-3.65	-0.12	-0.12	每股净资产	3.85	4.36	5.01	5.85
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	34.64	22.17	16.92	13.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	PB	2.88	2.54	2.21	1.90
其他	-79.67	-3.65	-0.12	-0.12	EV/EBITDA	28.59	18.27	13.59	10.10
现金净增加额	-78.19	175.02	174.65	257.93	PS	5.00	3.75	2.89	2.29

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。

8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

洪烨，通信&中小盘分析师。中国人民大学财务硕士，曾供职于国泰君安证券，2023年加入中国银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn