

移为通信 (300590)

证券研究报告
2024年11月05日

受市场短期影响境内业务承压, 毛利率同比提升盈利能力增强

事件: 公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营收 6.94 亿元, 同比增长 6.51%, 归母净利润 1.34 亿元, 同比增长 36.39%, 扣非归母净利润 1.24 亿元, 同比增长 18.30%; 24Q3 单季度实现营收 2.16 亿元, 同比下滑 4.96%, 归母净利润 3525 万元, 同比下滑 2.68%, 扣非归母净利润 2997 万元, 同比下滑 10.46%。

我们的点评如下:

受市场短期影响境内业务承压, 未来两轮车业务有望回暖

前三季度境外实现营收 6.69 亿元, 同比增长 9.48%, 境外持续保持增长的势头, 境内收入 2489 万元, 同比下降 38.37%, 境内业务主要是两轮车智能化终端, 两轮车智能化发展受市场短期影响, 导致公司整体营收下降。根据相关政策, 工业和信息化部会同公安部、应急管理部等多部门, 开展强制性国家标准《电动自行车安全技术规范》(GB 17761—2018) 修订工作。9 月 19 日, 最新修订的《电动自行车安全技术规范》进行公开征求意见。与现行标准相比, 这次的新国标, 做了一些方面的改进和提升。其中就包括增加了北斗定位、实时通信功能。公司目前已向市场陆续推出多款两轮车智能产品, 包含 E-bike、摩托车、电动两轮车、滑板车等领域。智能产品通过 4G、GPS/北斗双频、CAN/Uart 等技术, 助力两轮车实现远程控车、实时通讯、实时位置、轨迹记录、电池管理等功能。公司拟与国内、国外多个两轮车厂展开相关合作, 后续随着两轮车智能化的政策助力和消费需求, 会对公司的两轮车业务产生正向影响。

新兴业务持续发力, 盈利能力同比提升

前三季度的冷链相关产品实现营收 8300 多万元, 同比增长约 27%, 新兴领域的市场持续为公司提供发展动力。前三季度的销售费用同比增加超 1000 万元, 主要是公司市场开拓力度加大, 新增销售人员相关费用等; 研发费用仍保持较高水平, 体现公司对销售、研发一如既往的重视。前三季度的综合毛利率为 42.51%, 同比提升 1.76 个百分点, 强盈利能力持续凸显。

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。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。考虑短期境内业务有所承压, 预计公司 24-26 年归母净利润为 2.28/3.00/3.78 亿元 (原值为 2.61/3.46/4.52 亿元), 对应 PE 为 28/21/17X, 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

| 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 | 1,127.63 | 1,407.25 | 1,721.58 |
| 增长率(%) | 8.85 | 1.35 | 11.01 | 24.80 | 22.34 |
| EBITDA(百万元) | 271.48 | 322.85 | 236.97 | 319.86 | 404.14 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 165.43 | 146.75 | 227.77 | 300.09 | 377.91 |
| 增长率(%) | 6.35 | (11.29) | 55.21 | 31.75 | 25.93 |
| EPS(元/股) | 0.36 | 0.32 | 0.50 | 0.65 | 0.82 |
| 市盈率(P/E) | 38.68 | 43.61 | 28.09 | 21.32 | 16.93 |
| 市净率(P/B) | 3.79 | 3.62 | 3.31 | 3.03 | 2.74 |
| 市销率(P/S) | 6.38 | 6.30 | 5.67 | 4.55 | 3.72 |
| EV/EBITDA | 13.86 | 14.14 | 20.92 | 16.83 | 11.72 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

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 | 13.93 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|------------|
| A 股总股本(百万股) | 459.38 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 353.79 |
| A 股总市值(百万元) | 6,399.12 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 4,928.29 |
| 每股净资产(元) | 3.99 |
| 资产负债率(%) | 7.61 |
| 一年内最高/最低(元) | 18.00/6.45 |

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-半年报点评:单季度业绩持续快速增长, 盈利能力显著提升》 2024-07-27
- 《移为通信-年报点评报告: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》 2024-04-22
- 《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

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 165.86 | 395.36 | 898.62 | 480.59 | 1,131.43 | 营业收入 | 1,002.22 | 1,015.76 | 1,127.63 | 1,407.25 | 1,721.58 |
| 应收票据及应收账款 | 254.38 | 270.10 | 11.80 | 340.01 | 90.39 | 营业成本 | 654.35 | 605.41 | 648.24 | 808.98 | 989.49 |
| 预付账款 | 14.20 | 14.41 | 38.52 | 17.91 | 47.62 | 营业税金及附加 | 4.04 | 5.27 | 5.07 | 6.33 | 7.75 |
| 存货 | 612.57 | 494.35 | 587.36 | 849.01 | 890.05 | 销售费用 | 57.50 | 66.35 | 84.57 | 87.95 | 103.29 |
| 其他 | 501.60 | 456.56 | 498.40 | 482.08 | 492.34 | 管理费用 | 46.86 | 51.35 | 50.97 | 60.51 | 68.86 |
| 流动资产合计 | 1,548.60 | 1,630.79 | 2,034.70 | 2,169.59 | 2,651.82 | 研发费用 | 113.37 | 121.45 | 129.68 | 154.80 | 181.63 |
| 长期股权投资 | 38.88 | 39.94 | 39.94 | 39.94 | 39.94 | 财务费用 | (34.34) | (13.13) | (38.53) | (36.75) | (40.09) |
| 固定资产 | 252.50 | 244.45 | 230.24 | 216.02 | 201.81 | 资产/信用减值损失 | (7.14) | (28.31) | (9.76) | (11.94) | (14.29) |
| 在建工程 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 公允价值变动收益 | 6.21 | 4.36 | (1.37) | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 5.48 | 5.51 | 4.61 | 3.70 | 2.80 | 投资净收益 | 5.38 | (12.89) | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| 其他 | 114.21 | 106.66 | 92.66 | 86.40 | 81.45 | 其他 | (21.21) | 61.81 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 411.06 | 396.56 | 367.44 | 346.06 | 326.00 | 营业利润 | 177.21 | 154.09 | 241.50 | 318.49 | 401.36 |
| 资产总计 | 1,959.67 | 2,027.35 | 2,402.14 | 2,515.65 | 2,977.82 | 营业外收入 | 0.05 | 0.89 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业外支出 | 0.01 | 0.54 | 0.19 | 0.25 | 0.33 |
| 应付票据及应付账款 | 96.18 | 172.37 | 142.61 | 233.71 | 226.30 | 利润总额 | 177.25 | 154.44 | 242.31 | 319.25 | 402.03 |
| 其他 | 60.29 | 52.81 | 321.66 | 161.83 | 411.42 | 所得税 | 11.82 | 7.69 | 14.54 | 19.15 | 24.12 |
| 流动负债合计 | 156.47 | 225.18 | 464.27 | 395.54 | 637.72 | 净利润 | 165.43 | 146.75 | 227.77 | 300.09 | 377.91 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 165.43 | 146.75 | 227.77 | 300.09 | 377.91 |
| 其他 | 9.28 | 5.32 | 5.80 | 6.80 | 5.97 | 每股收益(元) | 0.36 | 0.32 | 0.50 | 0.65 | 0.82 |
| 非流动负债合计 | 9.28 | 5.32 | 5.80 | 6.80 | 5.97 | | | | | | |
| 负债合计 | 272.12 | 261.85 | 470.07 | 402.34 | 643.69 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 股本 | 457.81 | 458.81 | 459.38 | 459.38 | 459.38 | 成长能力 | | | | | |
| 资本公积 | 522.76 | 532.63 | 537.46 | 537.46 | 537.46 | 营业收入 | 8.85% | 1.35% | 11.01% | 24.80% | 22.34% |
| 留存收益 | 708.31 | 800.23 | 945.09 | 1,128.92 | 1,353.45 | 营业利润 | 5.99% | -13.05% | 56.73% | 31.88% | 26.02% |
| 其他 | (1.32) | (26.17) | (9.86) | (12.45) | (16.16) | 归属于母公司净利润 | 6.35% | -11.29% | 55.21% | 31.75% | 25.93% |
| 股东权益合计 | 1,687.55 | 1,765.50 | 1,932.07 | 2,113.31 | 2,334.13 | 获利能力 | | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 1,959.67 | 2,027.35 | 2,402.14 | 2,515.65 | 2,977.82 | 毛利率 | 34.71% | 40.40% | 42.51% | 42.51% | 42.52% |
| | | | | | | 净利率 | 16.51% | 14.45% | 20.20% | 21.32% | 21.95% |
| | | | | | | ROE | 9.80% | 8.31% | 11.79% | 14.20% | 16.19% |
| | | | | | | ROIC | 19.93% | 13.97% | 23.26% | 53.96% | 30.98% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 13.89% | 12.92% | 19.57% | 15.99% | 21.62% |
| | | | | | | 净负债率 | -9.61% | -22.16% | -46.51% | -22.74% | -48.47% |
| | | | | | | 流动比率 | 5.89 | 6.36 | 4.38 | 5.49 | 4.16 |
| | | | | | | 速动比率 | 3.56 | 4.43 | 3.12 | 3.34 | 2.76 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 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 | 2.08 | 1.96 | 1.98 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.51 | 0.51 | 0.51 | 0.57 | 0.63 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 0.36 | 0.32 | 0.50 | 0.65 | 0.82 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | -0.25 | 0.67 | 1.16 | -0.74 | 1.66 |
| | | | | | | 每股净资产 | 3.67 | 3.84 | 4.21 | 4.60 | 5.08 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 38.68 | 43.61 | 28.09 | 21.32 | 16.93 |
| | | | | | | 市净率 | 3.79 | 3.62 | 3.31 | 3.03 | 2.74 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 13.86 | 14.14 | 20.92 | 16.83 | 11.72 |
| | | | | | | EV/EBIT | 14.69 | 14.85 | 22.35 | 17.66 | 12.17 |

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 |