

公司研究

行业边际持续拓展，长期成长空间广阔

——移为通信（300590.SZ）跟踪报告之五

要点

物联网行业市场空间广阔。根据公司公告援引的深圳市物联网产业协会&AIoT 星图研究院发布的《深圳市物联网产业白皮书（2023 年）》显示，2023 年全国物联网产业规模增速同比上扬 2 个百分点，规模达到约 3.6 万亿。十三五期间，全国物联网产业规模年均复合增长率达到 23.4%，十四五期间，预计将仍保持 18.9% 的高位增长，2025 年全国物联网产业规模预计超 5 万亿。

政策助力车联网行业发展。2024 年 1 月，工信部等五部委发布了《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》，其中提到，推动智能化路侧基础设施和云控基础平台建设，提升车载终端装配率，开展智能网联汽车“车路云一体化”系统架构设计和多种场景应用，形成统一的车路协同技术标准与测试评价体系，健全道路交通安全保障能力，促进规模化示范应用和新型商业模式探索，大力推动智能网联汽车产业化发展，加快智能网联汽车技术突破和产业化发展。

移为通信紧跟市场动态，持续自主创新。24H1 公司推出了基于 Linux 高度可开发、具备边缘计算能力的智能总线网关 GV850/851；便捷安装、隐蔽可靠、OBD 接口的 GV500CG；导轨式设计、双 SIM 卡功能、支持多种工业标准接口的 WR210LG 路由器；隐匿便携、定位精准、稳定可靠的 GL33CG；搭载 6 轴传感器，精确感知车辆的运动和方向的 GB100CG 等多款新产品，满足 UBI 车险、汽车金融、货物运输监控、充电站、远程视频监控等众多领域的需求。为了丰富两轮车网联化产品矩阵，公司继续加大两轮车的产品开发力度，包含 e-Bike、电动摩托车、燃油摩托车、两轮电动车、滑板车等网联化的需求，探索 AI 与大模型技术在视频监控、智能追踪更多领域的应用。

移为通信业务布局初显成效。公司借助与海外知名客户的合作机会，进一步开拓前装市场的业务领域，通过不断布局新兴领域业务，持续拓展新业务板块。公司持续拓展包括车辆保险、汽车金融、车辆及物品防盗、资产管理、动物溯源、共享经济、两轮车智能化、冷链物流、工业无线路由器等相关应用领域，未来还会持续探索物联网更多新应用领域，赋能公司快速发展。

盈利预测、估值与评级：根据公司公告，两轮车智能化发展受到市场的影响，对公司的业绩带来一定影响，我们认为该影响可能持续。我们下调公司 24-25 年的归母净利润预测为 1.89/2.46 亿元，较前次下调幅度为 17%/20%，新增公司 2026 年归母净利润预测为 2.94 亿元，对应 PE34/26/22X。我们看好公司的长期成长空间，维持“增持”评级。

风险提示：市场竞争激烈；毛利率下降的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,002	1,016	1,163	1,402	1,674
营业收入增长率	8.85%	1.35%	14.48%	20.54%	19.45%
归母净利润（百万元）	165	147	189	246	294
归母净利润增长率	6.35%	-11.29%	28.68%	30.36%	19.43%
EPS（元）	0.36	0.32	0.41	0.54	0.64
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.80%	8.31%	10.02%	12.05%	13.23%
P/E	39	44	34	26	22
P/B	3.8	3.7	3.4	3.2	2.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-31 注：22/23/24 年股本为 4.58/4.59/4.60 亿

增持（维持）

当前价：14.08 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：林仕霄

执业证书编号：S0930522090003

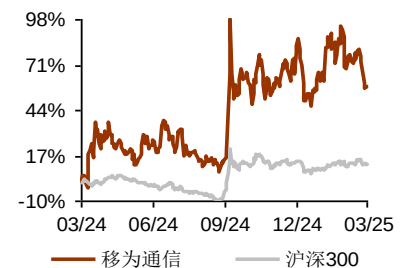
021-52523818

linshixiao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.60
总市值(亿元):	64.77
一年最低/最高(元):	8.63/18.00
近 3 月换手率:	269.94%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.91	-7.86	46.26
绝对	-6.82	-9.53	57.95

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,002	1,016	1,163	1,402	1,674
营业成本	654	605	720	845	1,008
折旧和摊销	15	15	17	21	24
税金及附加	4	5	6	7	8
销售费用	57	66	70	84	100
管理费用	47	51	58	70	84
研发费用	113	121	128	154	184
财务费用	-34	-13	-9	-5	-2
投资收益	5	-13	2	5	8
营业利润	177	154	199	259	309
利润总额	177	154	199	259	309
所得税	12	8	10	13	15
净利润	165	147	189	246	294
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	165	147	189	246	294
EPS(元)	0.36	0.32	0.41	0.54	0.64

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-114	310	496	197	242
净利润	165	147	189	246	294
折旧摊销	15	15	17	21	24
净营运资金增加	309	-130	-272	104	116
其他	-603	278	562	-174	-192
投资活动产生现金流	-227	-313	-165	-174	-197
净资本支出	-20	-11	-20	-22	-27
长期投资变化	39	40	0	0	0
其他资产变化	-246	-341	-145	-152	-171
融资活动现金流	-44	-80	-64	-83	-113
股本变化	153	1	1	0	0
债务净变化	2	0	-4	0	0
无息负债变化	-150	-11	-10	41	54
净现金流	-364	-78	266	-61	-69

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	34.7%	40.4%	38.1%	39.7%	39.8%
EBITDA 率	16.6%	22.8%	18.7%	20.4%	20.4%
EBIT 率	14.3%	20.3%	17.2%	18.9%	18.9%
税前净利润率	17.7%	15.2%	17.1%	18.5%	18.5%
归母净利润率	16.5%	14.4%	16.2%	17.6%	17.6%
ROA	8.4%	7.2%	8.9%	10.6%	11.5%
ROE (摊薄)	9.8%	8.3%	10.0%	12.0%	13.2%
经营性 ROIC	12.0%	20.1%	25.3%	28.0%	28.5%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	14%	13%	12%	12%	13%
流动比率	5.89	6.36	6.90	6.45	5.99
速动比率	3.56	4.43	6.31	5.86	5.39
归母权益/有息债务	464.75	427.46	-	-	-
有形资产/有息债务	528.87	482.95	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	1,960	2,027	2,133	2,332	2,564
货币资金	166	395	662	601	532
交易性金融资产	453	447	537	644	773
应收账款	254	263	301	363	434
应收票据	0	7	8	10	12
其他应收款 (合计)	11	3	3	4	5
存货	613	494	144	169	202
其他流动资产	38	6	17	33	53
流动资产合计	1,549	1,631	1,689	1,844	2,033
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	39	40	40	40	40
固定资产	253	244	239	233	227
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	5	6	7	9	15
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1	2	4	4	4
非流动资产合计	411	397	445	488	531
总负债	272	262	248	289	343
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	79	150	178	209	249
应付票据	18	23	14	17	20
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	11	2	2	2	2
流动负债合计	263	257	245	286	340
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3	3
非流动负债合计	9	5	3	3	3
股东权益	1,688	1,766	1,886	2,043	2,222
股本	458	459	460	460	460
公积金	599	620	637	662	691
未分配利润	632	713	814	947	1,097
归属母公司权益	1,688	1,766	1,886	2,043	2,222
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	5.74%	6.53%	6.00%	6.00%	6.00%
管理费用率	4.68%	5.06%	5.00%	5.00%	5.00%
财务费用率	-3.43%	-1.29%	-0.74%	-0.38%	-0.14%
研发费用率	11.31%	11.96%	11.00%	11.00%	11.00%
所得税率	7%	5%	5%	5%	5%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.12	0.15	0.19	0.25	0.30
每股经营现金流	-0.25	0.68	1.08	0.43	0.53
每股净资产	3.69	3.85	4.10	4.44	4.83
每股销售收入	2.19	2.21	2.53	3.05	3.64

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	39	44	34	26	22
PB	3.8	3.7	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	37.0	25.6	24.6	18.7	15.6
股息率	0.9%	1.1%	1.4%	1.8%	2.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP