

电信运营/信息技术

移为通信(300590)

## 疫情冲击逐步淡化, 持续研发开拓新赛道

### ——2020 年中报点评

	王彦龙(分析师)	程硕(分析师)
	010-83939775	010-83939786
	wangyanlong@gtjas.com	chengshuo@gtjas.com
证书编号	S0880519100003	S0880519100002

#### 本报告导读:

疫情冲击导致业绩低于预期, 下调目标价, 维持增持评级; 传统客户正在逐步恢复需求和订单; 持续性研发推出新赛道产品。

#### 投资要点:

- **下调盈利预测和目标价, 维持增持评级。** 受海外疫情影响, 下调公司 2020-2022 年净利润预测分别为 1.58 亿元 (-18.7%)、2.19 亿元 (-18.1%) 和 3.07 亿元 (-20.1%), 对应 EPS 分别为 0.65 元、0.91 元和 1.27 元, 考虑到公司 2021-2022 年利润复合增长率预计达 39%, 给予 2021 年 39xPE, 下调目标价为 35.49 元, 维持增持评级。
- **欧美疫情冲击, 业绩低于预期。** 2020H1, 公司实现收入 1.83 亿元(yoy -32.78%); 实现归母净利润 4207 万元(yoy -33.28%), 业绩整体低于我们之前预期。公司收入和利润大幅下滑, 主要是一季度国内疫情导致的供应冲击与二季度海外疫情导致的需求冲击, 尤其是北美洲、南美洲、欧洲到最大冲击, 收入同比分别下滑超过 50%、47%、28%。
- **传统领域和客户需求逐步恢复。** 随着疫情影响淡化, 客户需求开始企稳, 万物互联带来的景气度趋势并未发生变化。同时, 公司借助其良好口碑、产品性能和较强交付能力, 在车队管理、车辆保险、物品追踪等领域竞争力进一步提升, 其市场份额预计也逐年提升。
- **持续研发推出新赛道产品。** 公司继续保持研发高比例投入, 2020 年在车载信息、个人安全、动物追踪溯源等领域, 针对客户应用场景, 均都推出了重要智能终端产品, 满足不同客户的需求。同时, 公司启动 4G/5G 通信技术产业化项目, 为业绩持续增长提供关键支持。
- **风险提示:** 海外疫情发展不确定性、垂直领域市场拓展或不及预期、汇率波动的风险。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	476	629	627	882	1,224
(+/-)%	31%	32%	0%	41%	39%
经营利润(EBIT)	99	142	126	188	264
(+/-)%	-2%	45%	-11%	49%	40%
净利润(归母)	125	162	158	219	307
(+/-)%	29%	30%	-2%	38%	40%
每股净收益(元)	0.51	0.67	0.65	0.91	1.27
每股股利(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	20.7%	22.6%	20.2%	21.4%	21.6%
净资产收益率(%)	14.4%	16.2%	12.7%	15.0%	17.4%
投入资本回报率(%)	10.5%	13.2%	9.2%	11.8%	13.7%
EV/EBITDA	34.03	34.65	49.40	32.54	22.40
市盈率	56.16	43.12	44.16	31.92	22.78
股息率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **35.49**

上次预测: 35.89

当前价格: 28.89

2020.08.30

#### 交易数据

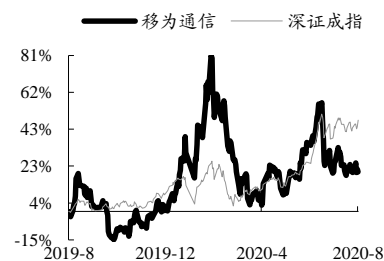
52 周内股价区间(元)	28.43-65.16
总市值(百万元)	6,998
总股本/流通 A 股(百万股)	242/171
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	70%
日均成交量(百万股)	5.87
日均成交值(百万元)	208.22

#### 资产负债表摘要

股东权益(百万元)	1,024
每股净资产	4.23
市净率	6.8
净负债率	-52.73%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.11	0.12
Q2	0.15	0.09
Q3	0.15	0.21
Q4	0.26	0.23
全年	0.67	0.65

#### 52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	9%	21%
相对指数	-5%	-21%	-27%

#### 相关报告

聚焦研发及品牌, M2M 龙头全球化扩张  
2020.06.08

模型更新时间: 2020.08.30

**股票研究**

信息技术  
电信运营

**移为通信 (300590)**

**评级: 增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 35.49**

上次预测: 35.89

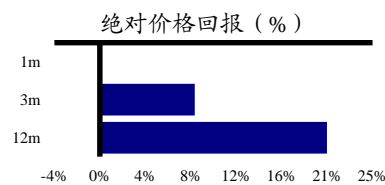
**当前价格: 28.89**

公司网址

www.queclink.com

**公司简介**

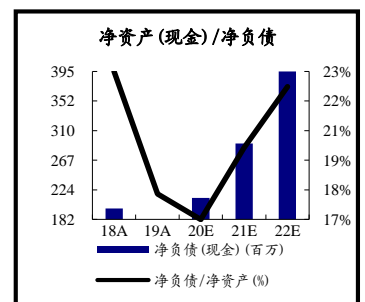
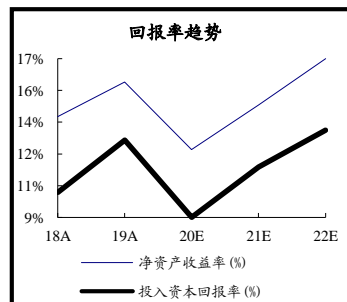
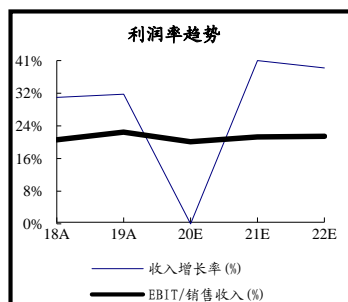
公司是业界领先的无线物联网设备和解决方案提供商。公司属于物联网中的无线 M2M 行业, 当前主营业务为嵌入式无线 M2M 终端设备研发、销售业务, 主要产品分为: 车载追踪通讯产品、物品追踪通讯产品、个人追踪通讯产品、动物追踪溯源产品, 公司的 M2M 终端设备可以应用于车辆管理、移动物品管理、个人追踪通讯三大领域。



52 周内价格范围 28.43-65.16  
市值 (百万) 6,998

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>损益表</b>					
营业总收入	476	629	627	882	1,224
营业成本	255	338	345	478	661
税金及附加	2	2	2	3	4
销售费用	33	41	41	58	81
管理费用	20	25	30	40	55
<b>EBIT</b>	<b>99</b>	<b>142</b>	<b>126</b>	<b>188</b>	<b>264</b>
公允价值变动收益	0	9	0	0	0
投资收益	14	4	19	18	24
财务费用	-19	-4	-8	-15	-22
<b>营业利润</b>	<b>129</b>	<b>171</b>	<b>169</b>	<b>238</b>	<b>335</b>
所得税	11	12	16	19	27
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>125</b>	<b>162</b>	<b>158</b>	<b>219</b>	<b>307</b>
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	154	580	836	1,024	1,278
其他流动资产	425	9	9	9	9
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	96	94	90	86	82
无形及其他资产	133	209	209	210	210
<b>资产合计</b>	<b>1,062</b>	<b>1,186</b>	<b>1,456</b>	<b>1,755</b>	<b>2,165</b>
流动负债	191	178	209	288	391
非流动负债	7	3	3	3	3
股东权益	864	1,005	1,244	1,463	1,770
<b>投入资本(IC)</b>	<b>864</b>	<b>1,005</b>	<b>1,244</b>	<b>1,463</b>	<b>1,770</b>
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	91	133	115	173	242
折旧与摊销	15	18	4	4	5
流动资金增量	-32	66	-13	35	57
资本支出	-230	-83	5	0	0
<b>自由现金流</b>	<b>-157</b>	<b>135</b>	<b>111</b>	<b>213</b>	<b>304</b>
经营现金流	96	111	152	171	230
投资现金流	-336	56	23	17	24
融资现金流	-17	-40	81	0	0
<b>现金流净增加额</b>	<b>-257</b>	<b>127</b>	<b>257</b>	<b>188</b>	<b>254</b>
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	31.4%	32.2%	-0.4%	40.6%	38.8%
EBIT 增长率	-1.8%	44.6%	-11.3%	49.0%	40.2%
净利润增长率	28.5%	30.2%	-2.3%	38.4%	40.1%
利润率					
毛利率	46.5%	46.3%	44.9%	45.8%	46.0%
EBIT 率	20.7%	22.6%	20.2%	21.4%	21.6%
净利润率	26.2%	25.8%	25.3%	24.9%	25.1%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	14.4%	16.2%	12.7%	15.0%	17.4%
总资产收益率(ROA)	11.7%	13.7%	10.9%	12.5%	14.2%
投入资本回报率(ROIC)	10.5%	13.2%	9.2%	11.8%	13.7%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	176.4	136.2	157.9	153.7	152.2
应收账款周转天数	65.4	75.8	68.6	70.5	70.7
总资产周转天数	813.8	687.8	847.7	726.4	645.5
净利润现金含量	0.8	0.7	1.0	0.8	0.7
资本支出/收入	48.4%	13.1%	-0.7%	0.0%	0.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	18.6%	15.3%	14.6%	16.6%	18.2%
净负债率	22.9%	18.1%	17.1%	19.9%	22.3%
<b>估值比率</b>					
PE	56.16	43.12	44.16	31.92	22.78
PB	6.94	8.72	5.63	4.78	3.95
EV/EBITDA	34.03	34.65	49.40	32.54	22.40
P/S	9.80	7.41	11.16	7.94	5.72
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		