

收入保持高增长，高毛利稳中向好，龙头优势将继续保持

买入（维持）

2019年10月27日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	476	688	945	1,287
同比（%）	31.4%	44.4%	37.4%	36.1%
归母净利润（百万元）	125	166	214	270
同比（%）	28.5%	32.9%	29.3%	26.3%
每股收益（元/股）	0.77	1.03	1.33	1.67
P/E（倍）	40.44	30.44	23.54	18.64

股价走势



投资要点

- **事件**: 2019年前三季度移为通信实现收入4.33亿元,同比增长42.21%,其中2019Q3公司实现收入1.60亿元,同比增长37.24%。2019年前三季度归母公司净利润达到人民币0.99亿元,同比增长20.36%,其中2019Q3公司实现归母净利润0.36亿元,同比增长7.25%。
- **三季度业绩符合预期,高毛利稳中向好**: 2019Q3公司实现收入1.60亿元,同比增长37.24%。物联网及M2M产业发展,助推车载追踪通信产品等核心业务发展持续向上,三季度业绩稳步提升。2019Q3移为通信销售毛利率为49.06%,较上一季度上升6.37pp。我们认为,公司未来将依托已经掌握的成熟平台及投入,以客户需求为导向,继续扩展产品线,提升效益。
- **客户关系稳定,上下游议价能力强**: 移为通信在加工环节采取委托加工的形式,对于上游在代工厂、电子元器件厂商,目前市场上同类厂商较多,因此移为通信在选择供应商方面处于强势地位。公司下游M2M服务商为质量敏感型企业,对M2M终端供应商选择极为严格,选定供应商后,会与供应商建立长期合作关系。因此移为通信在向M2M服务商销售定价时,具备较强的议价能力。
- **M2M迅猛发展趋势将继续保持,行业龙头将率先受益**: 中国物联网研究中心预计,到2020年我国物联网产业规模将达到2万亿,未来5年复合增速22%。我们认为M2M终端设备应用市场正在全球范围内快速增长。移为通信作为无线M2M行业龙头,将率先并持续受益物联网产业大发展。
- **盈利预测与投资评级**: 我们预计公司2019-2021年的营业收入为688百万元、945百万元、1287百万元;归母净利润分别为166百万元、214百万元、270百万元;EPS为1.03元、1.33元、1.67元,当前股价对应PE分别为30/24/19X,维持“买入”评级。
- **风险提示**: 国内车联网发展未及预期;共享单车市场发展受阻;人民币汇率波动风险;境外业务发展不及预期。

市场数据

收盘价(元)	31.20
一年最低/最高价	19.89/46.15
市净率(倍)	5.42
流通A股市值(百万元)	3040.44

基础数据

每股净资产(元)	5.75
资产负债率(%)	14.68
总股本(百万股)	161.49
流通A股(百万股)	97.45

相关研究

- 1、《移为通信(300590):H1业绩增长稳健,研发力度加码,业绩将持续受益M2M行业大发展》2019-08-15
- 2、《移为通信(300590):移为通信:龙头优势继续保持,受益M2M产业迅猛发展,持续看好业绩稳步提升》2019-08-10

1. 三季度业绩符合预期，高毛利稳中向好

2019年首三季度移为通信实现收入4.33亿元，同比增长42.21%，其中2019Q3公司实现收入1.60亿元，同比增长37.24%，主要系公司销售的增长。2019年首三季度归母公司净利润达到人民币0.99亿元，同比增长20.36%，其中2019Q3公司实现归母净利润0.36亿元，同比增长7.25%。物联网及M2M产业发展，助推公司车载追踪通信产品等核心业务发展持续向上，三季度业绩稳步提升。

图1：移为通信单季营业收入

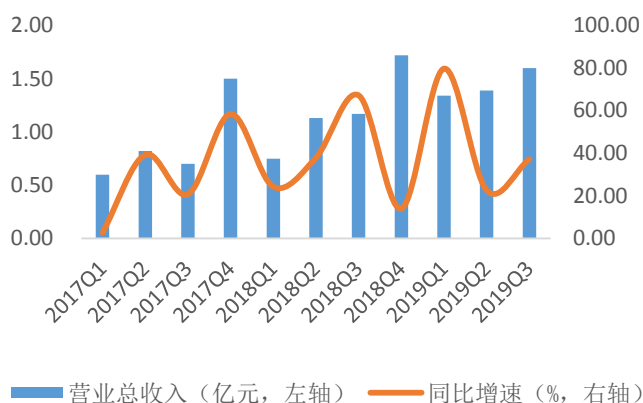
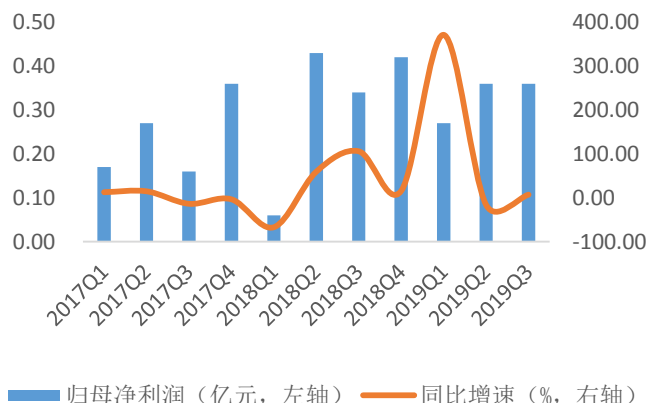


图2：移为通信单季归母净利润

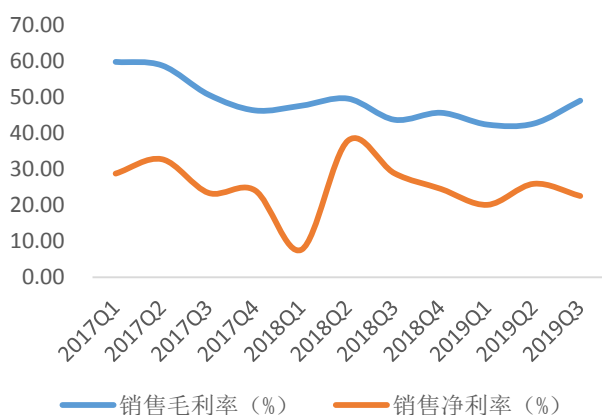


数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

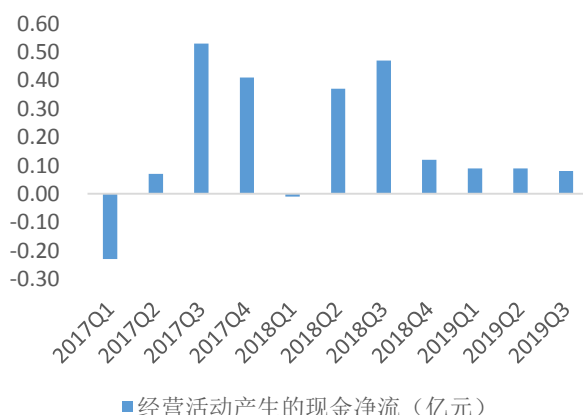
2019Q3 移为通信销售毛利率为 49.06%，较上一季度上升 6.37pp。销售净利率为 25.97%，较上一季度下降 3.38pp。2019Q3 移为通信经营活动产生的现金净流量为 0.08 亿元，主要系公司报告期内收入增长、备料付款增加。

图3：移为通信单季度销售毛利率、净利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：移为通信单季度现金净流



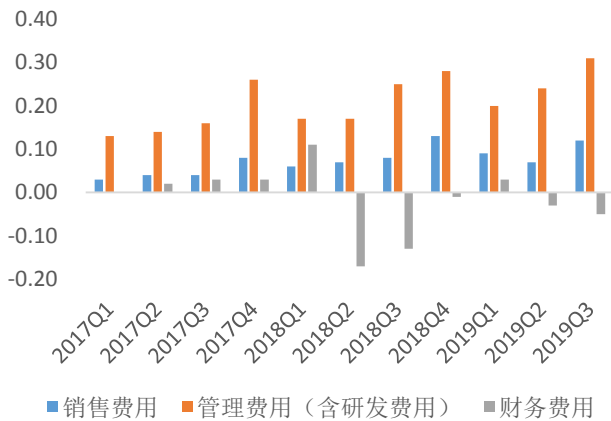
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2019Q3 移为通信销售费用0.12亿元，较上一季度增加71.43%，主要为报告期内销售人员及工资、运费的增加。2019Q3 公司管理费用0.31亿元，较上一季度增加29.17%，主要系研发费用增加。2019Q3 公司财务费用为-0.05亿元，较上一季度减少66.67%，主

要系报告期内汇兑收益的减少。

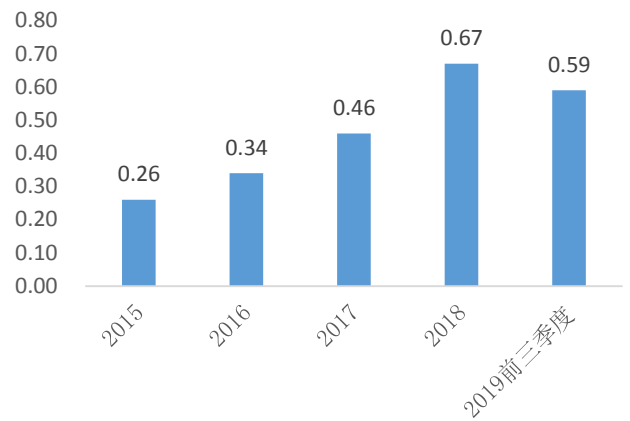
公司高度重视对产品研发的投入和自身研发综合实力的提升，积极鼓励与支持研发技术人员的技术开发工作，2019 前三季度移为通信研发支出 0.59 亿元。我们认为，公司未来将依托已经掌握的成熟平台及投入，以客户需求为导向，继续扩展产品线，提升效益。

图 5：移为通信三费（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：移为通信研发支出（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 核心竞争力稳定，龙头优势将继续保持

我们认为，移为通信作为无线 M2M 行业龙头，处于产业链中游环节，将率先并持续受益物联网产业大发展。主要原因为：

1、客户关系稳定，上下游议价能力强

移为通信在加工环节采取委托加工的形式，对于上游在代工厂、电子元器件厂商，目前市场上同类厂商较多，因此移为通信在选择供应商方面处于强势地位。

对于下游 M2M 服务商为质量敏感型企业，对 M2M 终端供应商选择极为严格，选定供应商后，会与供应商建立长期合作关系。因此移为通信在向 M2M 服务商销售定价时，具备较强的议价能力。

2、三大业务稳定向前，应用场景不断拓展

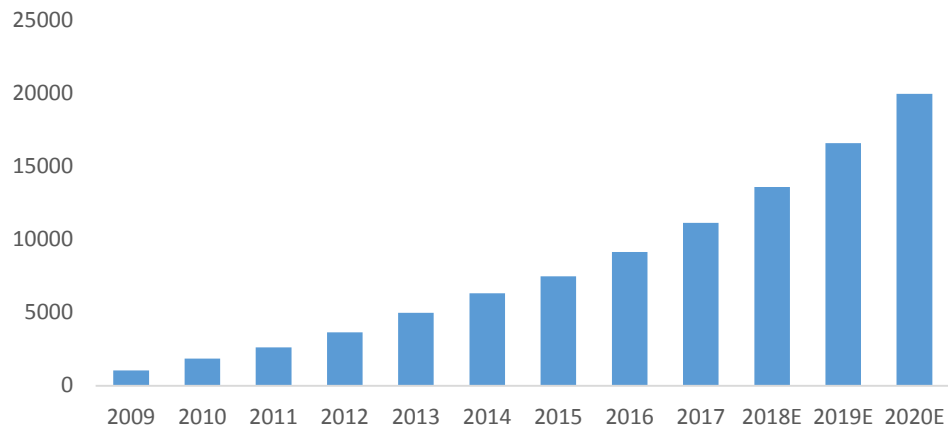
移为通信车载追踪通讯产品作为主要的业绩驱动力，受益于物联网及 M2M 产业大发展，同时随着车联网渗透率的不断提高，业绩保持稳健增长。物品追踪通讯产品业务受益于应用场景的拓展，业绩有望保持 30% 以上增长。个人追踪通讯产品将覆盖更多的应用人群。

3、M2M 迅猛发展趋势将继续保持，行业龙头将率先受益

根据 Wind 数据，2014 年我国物联网产业规模突破 6200 亿元，同比增长 24%，2015

年市场规模达到 7500 亿元，同比增长 21%。中国物联网研究发展中心预计，到 2020 年我国物联网产业规模将达到 2 万亿，未来 5 年复合增速 22%。我们认为 M2M 终端设备应用市场正在全球范围内快速增长，随着包括通信设备、管理软件等相关技术的深化，M2M 终端设备产品成本下降，M2M 终端设备业务将逐渐走向成熟。

图 7：我国物联网市场规模（亿元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

移为通信基于成熟的研发团队、较强的软硬件开发能力以及高性能的产品质量，目前已经在国内以及北美、南美国外市场获得相关认证和认可，使得产品在产品性能、技术含量以及口碑方面均具有竞争力，我们认为移为通信作为 M2M 行业龙头，将率先并持续受益物联网产业大发展。

3. 盈利预测

我们预计公司 2019-2021 年的营业收入为 688 百万元、945 百万元、1287 百万元；归母净利润分别为 166 百万元、214 百万元、270 百万元；EPS 为 1.03 元、1.33 元、1.67 元，当前股价对应 PE 分别为 30/24/19 X，维持“买入”评级。

4. 风险提示

1. 国内车联网发展未及预期。无人驾驶技术尚未成熟，车联网软硬件缺少统一标准，厂商车辆难以互通，技术瓶颈难以突破，可能订单有所减少，业务增长承受压力。

2. 共享单车市场发展受阻。单车损耗率增加运营成本，政府监管限制共享单车投放量导致物品追踪通讯产品销量不畅。

3. 人民币汇率波动风险。产品大多外销，公司受汇率变动而采取套期保值，可能套保未及预期，造成损益影响利润。

4. 境外业务发展不及预期。国外地区的销售及拓展，受到贸易政策及国际政策的影响，导致公司营收不及预期。

移为通信三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	812	997	1,193	1,490	营业收入	476	688	945	1,287
现金	154	196	307	382	减: 营业成本	255	379	533	746
应收账款	85	114	160	213	营业税金及附加	2	2	3	4
存货	123	191	251	367	营业费用	33	42	59	80
其他流动资产	450	496	474	529	管理费用	20	95	131	179
非流动资产	250	246	245	249	财务费用	-19	-5	-9	-9
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	6	0	0	0
固定资产	96	96	99	108	加: 投资净收益	14	6	7	9
在建工程	0	0	0	0	其他收益	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	-0	营业利润	129	181	235	296
其他非流动资产	153	150	146	142	加: 营业外净收支	6	5	6	6
资产总计	1,062	1,243	1,438	1,739	利润总额	135	186	241	302
流动负债	191	246	326	433	减: 所得税费用	11	20	27	32
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	104	119	194	243	归属母公司净利润	125	166	214	270
其他流动负债	87	128	132	190	EBIT	131	181	233	292
非流动负债	7	7	7	7	EBITDA	145	198	253	315
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	7	7	7	7	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	198	253	333	440	每股收益(元)	0.77	1.03	1.33	1.67
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	5.35	6.13	6.84	8.05
归属母公司股东权益	864	989	1,104	1,300	发行在外股份(百万股)	161	161	161	161
负债和股东权益	1,062	1,243	1,438	1,739	ROIC(%)	13.8%	16.1%	18.7%	20.0%
					ROE(%)	14.4%	16.7%	19.4%	20.8%
					毛利率(%)	46.5%	44.9%	43.6%	42.1%
					销售净利率(%)	26.2%	24.1%	22.6%	21.0%
					资产负债率(%)	18.6%	20.4%	23.2%	25.3%
					收入增长率(%)	31.4%	44.4%	37.4%	36.1%
					净利润增长率(%)	28.5%	32.9%	29.3%	26.3%
					P/E	40.44	30.44	23.54	18.64
					P/B	5.83	5.09	4.56	3.88
					EV/EBITDA	33.70	24.55	18.75	14.82

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

