

移为通信 (300590) 2021年中报点评

下游需求加速恢复，公司业绩创新高

2021 年 07 月 22 日

【投资要点】

- ◆ 移为通信发布半年报，公司上半年实现营收 3.98 亿元，同比增长 117.09%，实现归母净利润 7245 万元，同比增长 72.22%，实现扣非归母净利润为 6583 万元，同比增长 183.14%。
- ◆ 疫情影响消除，公司上半年业绩创历史新高。虽然海外疫情仍在发展中，但欧美等区域的生产经营活动已基本恢复，公司营收同比实现翻倍以上增长，即使和 2019 年同期相比，增速约为 45%，表现亮眼，归母净利润同时也创历史新高，我们认为公司受疫情的影响已经基本消除，今年开始重新回到高速增长轨道。
- ◆ 费用率明显下降，盈利能力有望持续提升。公司上半年研发、销售、管理费用率分别为 10.06%、4.11%、2.88%，同比减少，费用增速远低于营收增速，我们认为和公司的商业模式有关，公司聚焦车载、资产管理赛道，下游客户群体较为稳定，业务开拓可复制性强，产品技术复用率高，无需随营收规模的扩张而同步扩大公司规模，我们认为，随着未来营收规模的进一步扩大，公司的期间费用率有望持续下降，对公司盈利能力的提升有一定的推动作用。此外，公司上半年毛利率为 36.23%，和去年年报相比下滑 5.87pct，主要为汇率波动影响。
- ◆ 合同负债与存货高增，为公司下半年收入奠定基础。半年报数据显示，公司合同负债为 9414.9 万元，表现出后疫情时期海外下游需求旺盛，客户加大预付款锁定货源。公司存货为 3.42 亿元，环比增长 25.6%，我们认为公司考虑到下游需求的迅速恢复，加大备货备料规模以应对上游芯片及半导体材料的持续涨价和缺货，受此影响，公司上半年经营活动现金流为 215.6 万元，同比大幅下滑 87.62%。
- ◆ 开拓国内市场，营收占比大幅提升。在持续耕耘国际市场的同时，公司仍坚持对国内市场的持续开发。今年 2 月，公司在中国建设银行股份有限公司物联网标签读写器(固定式、手持式)采购项目招标中，成功中标，也标志着公司在国内市场上逐步建立了自己的品牌知名度。此外，公司在国内市场注重微出行交通(包括电动自行车和滑板车)的市场开拓。本报告期，公司境内销售收入 9163.91 万元，同比增长 401.67%，营收占比达到 23.04%，国内物联网市场规模庞大，在公司的持续开拓下国内业务收入有望继续高速增长。


东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入 (维持)

东方财富证券研究所

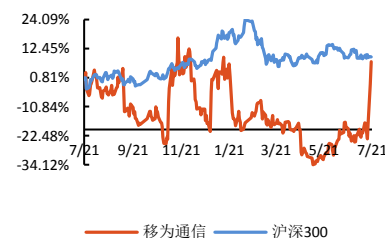
证券分析师：危鹏华

证书编号：S1160520070001

联系人：王立康

电话：021-23586330

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	7798.42
流通市值 (百万元)	5638.91
52 周最高/最低 (元)	36.60/17.57
52 周最高/最低 (PE)	82.68/41.47
52 周最高/最低 (PB)	8.64/4.55
52 周涨幅 (%)	5.35
52 周换手率 (%)	839.51

相关研究

《走出疫情影响，公司业绩有望持续回升》

2021.04.27

《疫情影响仍延续，看好公司长期潜力》

2020.11.03

《上半年业绩承压，看好海外疫情稳定后公司表现》

2020.08.31

《2019 年业绩符合预期，2020 年 Q1 受疫情影响但不改长期增长动力》

2020.04.30

2020.03.13

【投资建议】

- ◆ 公司聚焦于物联网终端行业，产品主要应用于车辆管理、移动物品管理、个人追踪通讯以及动物溯源管理四大领域，定位高端，收入大部分来自于海外客户，2020 年受国内外先后爆发的疫情影响，业绩出现下滑，但从 2020 年下半年开始逐季改善，2021 年 Q1 及 Q2 营收均创下历史新高，疫情影响消除。对于公司下半年的表现，从往年的营收数据来看，公司营收呈现季节性波动，下半年普遍好于上半年。综合公司上半年表现、物联网高景气度、海外需求旺盛、公司备货及订单充足等因素，我们上调了公司 2021-2023 年的营收预测，下调了毛利率及期间费用率，从而上调了盈利预测。预计 2021-2023 年营收为 9.21 亿、12.25 亿和 15.92 亿元，归母净利润为 1.75 亿、2.68 亿和 3.77 亿元，EPS 为 0.60 元、0.92 元、1.30 元，对应 PE 为 45、30、21 倍，我们看好公司未来发展，维持“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	472.68	921.12	1225.09	1592.62
增长率 (%)	-24.91%	94.87%	33.00%	30.00%
EBITDA (百万元)	85.01	175.69	264.78	371.09
归属母公司净利润 (百万元)	90.47	175.21	268.20	376.60
增长率 (%)	-44.25%	93.66%	53.08%	40.42%
EPS (元/股)	0.31	0.60	0.92	1.30
市盈率 (P/E)	98.47	45.29	29.59	21.07
市净率 (P/B)	8.27	5.88	4.62	3.61
EV/EBITDA	85.36	35.78	22.89	15.42

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 海外疫情再次爆发造成停工停产;
- ◆ 上游电子元器件持续涨价缺货;
- ◆ 行业竞争加剧。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	902.53	1268.47	1485.74	1890.95
货币资金	167.48	325.78	551.34	891.61
应收及预付	118.98	213.57	251.60	313.96
存货	209.18	312.93	261.80	257.44
其他流动资产	406.89	416.18	421.00	427.94
非流动资产	361.20	472.65	588.73	708.60
长期股权投资	11.95	11.95	11.95	11.95
固定资产	97.83	195.81	298.36	404.72
在建工程	230.87	240.87	250.87	260.87
无形资产	0.85	1.33	1.85	2.36
其他长期资产	19.69	22.69	25.69	28.69
资产总计	1263.72	1741.12	2074.47	2599.55
流动负债	183.04	388.88	353.68	397.81
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	113.93	212.59	216.13	250.14
其他流动负债	69.11	176.28	137.55	147.67
非流动负债	3.65	3.65	3.65	3.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	3.65	3.65	3.65	3.65
负债合计	186.68	392.53	357.32	401.45
实收资本	242.22	242.22	242.22	242.22
资本公积	382.57	382.57	382.57	382.57
留存收益	457.22	728.78	1097.33	1578.28
归属母公司股东权益	1077.04	1348.59	1717.14	2198.09
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	1263.72	1741.12	2074.47	2599.55

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	472.68	921.12	1225.09	1592.62
营业成本	273.67	571.09	735.05	939.64
税金及附加	1.77	3.45	4.59	5.97
销售费用	33.01	36.84	47.78	58.93
管理费用	21.28	38.69	50.23	63.70
研发费用	67.00	101.32	128.63	159.26
财务费用	11.90	1.53	-4.39	-7.21
资产减值损失	-1.39	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	15.27	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.75	2.87	3.19	4.42
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	11.21	20.57	27.92	36.05
营业利润	90.25	191.62	294.30	412.80
营业外收入	9.68	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	99.93	191.62	294.30	412.80
所得税	9.47	16.42	26.10	36.20
净利润	90.47	175.21	268.20	376.60
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	90.47	175.21	268.20	376.60
EBITDA	85.01	175.69	264.78	371.09

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	51.56	176.52	244.06	357.35
净利润	90.47	175.21	268.20	376.60
折旧摊销	9.07	5.97	5.97	5.97
营运资金变动	-43.59	-1.80	-26.92	-20.81
其它	-4.39	-2.87	-3.19	-4.42
投资活动现金流	-132.36	-18.21	-18.51	-17.08
资本支出	-56.72	-18.08	-18.70	-18.49
投资变动	-89.00	0.00	0.00	0.00
其他	13.36	-0.13	0.19	1.42
筹资活动现金流	-24.90	0.00	0.00	0.00
银行借款	0.00	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-24.90	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-115.12	158.30	225.55	340.27
期初现金余额	282.60	167.48	325.78	551.34
期末现金余额	167.48	325.78	551.34	891.61

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长	-24.91%	94.87%	33.00%	30.00%
营业利润增长	-47.11%	112.32%	53.58%	40.26%
归属母公司净利润增长	-44.25%	93.66%	53.08%	40.42%
获利能力 (%)				
毛利率	42.10%	38.00%	40.00%	41.00%
净利率	19.14%	19.02%	21.89%	23.65%
ROE	8.40%	12.99%	15.62%	17.13%
ROIC	6.38%	11.51%	13.74%	15.15%
偿债能力				
资产负债率 (%)	14.77%	22.54%	17.22%	15.44%
净负债比率	-15.55%	-24.16%	-32.11%	-40.56%
流动比率	4.93	3.26	4.20	4.75
速动比率	3.62	2.31	3.36	4.01
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.53	0.59	0.61
应收账款周转率	5.36	5.89	5.70	5.76
存货周转率	2.26	2.94	4.68	6.19
每股指标 (元)				
每股收益	0.31	0.60	0.92	1.30
每股经营现金流	0.18	0.61	0.84	1.23
每股净资产	3.71	4.64	5.91	7.56
估值比率				
P/E	98.47	45.29	29.59	21.07
P/B	8.27	5.88	4.62	3.61
EV/EBITDA	85.36	35.78	22.89	15.42

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。