


2023 年 04 月 25 日
移为通信 (300590.SZ)

ESSENCE

 公司快报

证券研究报告

通信终端及配件

2022 年业绩持续增长，研发投入持续推进

事件：

2023 年 4 月 24 日，公司发布 2022 年年度报告和 2023 年第一季度报告。2022 年公司实现营业收入 10.02 亿元，同比增长 8.85%；实现归母净利润 1.65 亿元，同比增长 6.35%；实现扣非归母净利润 1.55 亿元，同比增长 8.09%。2023 年第一季度公司实现营业收入 1.76 亿元，同比下降 16.01%；实现归母净利润 1935.73 万元，同比增长 2.20%；实现扣非归母净利润 1562.44 万元，同比下降 11.68%。

2022 年业绩持续增长，海外需求影响 Q1 业绩：

2022 年在大环境充满不确定性的背景下，公司积极探索适合自身发展的路径，加强市场布局，在多个领域均推出了新产品。2022 年公司实现营业收入 10.02 亿元，同比增长 8.85%。分业务来看，车载信息智能终端实现营业收入 5.07 亿元，同比上升 30.22%；资产管理信息智能终端实现营业收入 2.71 亿元，同比上升 8.79%；两轮车智能化终端实现营业收入 1.30 亿元，同比下降 33.89%。公司产品主要销往海外市场，2022 年公司海外市场营收占比为 85.03%，同比上升 6.84pct。从销售区域营收来看，2022 年南美洲增长 21.45%、亚洲增长 22.80%、北美洲增长 25.70%、欧洲增长 8.62%、非洲增长 20.54%、大洋洲增长 11.52%，境外各区域都取得了较高的增速。根据公司公告，2023 年第一季度，因受到公司两轮车客户融资受阻、目前在消化库存的影响，两轮车智能终端业务营收下滑，其他业务板块较为稳定，资产管理类和动物溯源产品都有较好的增长。目前下游客户需求正在稳步增长，预计随着海外市场复苏、数字经济快速发展，公司业绩有望快速回升。

Q1 盈利能力提升：

2022 年公司销售毛利率为 34.71%，同比下降 1.34pct；净利率为 16.51%，基本保持稳定。2023 年第一季度公司实现净利率 10.99%，同比提升 1.96pct。随着公司降本增效，盈利能力有望进一步提升。2022 年受公司加大销售人员、管理人员招聘及股权激励费用增长的影响，公司销售费用率和管理费用率有所上升，分别为 5.74%/15.99%，同比上升 1.27pct/1.69pct。

研发投入持续提升，AI 相关在研项目有望带来新增量：

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	14.00 元
股价 (2023-04-25)	11.77 元

交易数据

总市值(百万元)	5,727.68
流通市值(百万元)	4,228.90
总股本(百万股)	457.85
流通股本(百万股)	338.04
12 个月价格区间	9.76/19.2 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.8	21.6	-20.7
绝对收益	-7.9	16.8	-21.4

张真楨 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

路璐 联系人

lulu2@essence.com.cn

相关报告

业绩稳步增长盈利能力企稳回升，国内市场开拓迎突破性进展	2022-10-25
-----------------------------	------------

根据公司公告，公司加大布局多个物联网应用场景，产品覆盖了两轮车智能化、冷链物流、工业路由器等多个市场需求增长快速的场景。其中，冷链相关产品表现亮眼，2022 年实现收入超 1 亿元，同比增长 192%。截至 2023 年第一季度报告，公司在手订单约 3.2 亿元，在手订单充足支撑公司后续发展。公司保持高比例的研发投入以维持技术优势，助力公司在多个物联网应用场景布局。2022 年度公司研发费用为 1.13 亿元，研发费用占比达到 11.31%，较去年同期上升 0.84pct。公司积极投身于 AI 热潮，在研项目新一代视频车联网智能终端融合了基于计算机视觉和多传感器的人工智能识别算法，可对驾驶员的状态和行为进行实时监测；同时瞄准工业路由器这一增长点助力智能工厂、智慧医疗、智慧城市、边缘计算等领域；开展动物溯源前瞻性研发，动物溯源产品有助于政府动物溯源监管等。

投资建议：

公司是行业领先的无线物联网设备和解决方案提供商，业绩不断增长。我们预计公司 2023 年-2025 年的营业收入分别为 14.21/19.53/25.98 亿元，同比增长 41.8%/37.4%/33.0%；归母净利润分别为 2.58/3.78/5.04 亿元，同比增长 56.2%/46.3%/33.4%；对应 EPS 分别为 0.56/0.83/1.10 元。我们给予公司 2023 年 25 倍 PE，对应目标价 14.00 元，维持“买入-A”投资评级。

风险提示：物联网发展不及预期风险、新业务拓展不及预期风险、行业竞争加剧风险、汇率波动风险、国际关系扰动和疫情反复风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	920.7	1,002.2	1,421.0	1,953.1	2,598.2
净利润	155.6	165.4	258.4	378.1	504.2
每股收益(元)	0.34	0.36	0.56	0.83	1.10
每股净资产(元)	3.38	3.69	4.15	4.84	5.82

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	36.8	34.6	22.2	15.1	11.4
市净率(倍)	3.7	3.4	3.0	2.6	2.2
净利润率	16.9%	16.5%	18.2%	19.4%	19.4%
净资产收益率	10.1%	9.8%	13.6%	17.1%	18.9%
股息收益率	0.8%	0.0%	0.8%	1.1%	1.0%
ROIC	31.3%	19.9%	23.3%	51.1%	31.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	920.7	1,002.2	1,421.0	1,953.1	2,598.2	成长性					
减:营业成本	588.8	654.3	888.6	1,203.5	1,585.5	营业收入增长率	94.8%	8.8%	41.8%	37.4%	33.0%
营业税费	3.6	4.0	5.5	7.7	10.3	营业利润增长率	85.3%	6.0%	56.2%	47.7%	32.7%
销售费用	41.1	57.5	77.9	93.4	118.0	净利润增长率	71.9%	6.4%	56.2%	46.3%	33.4%
管理费用	35.3	46.9	54.0	70.3	93.5	EBITDA 增长率	82.3%	-12.8%	64.7%	52.3%	34.3%
研发费用	96.4	113.4	162.0	214.8	293.6	EBIT 增长率	81.3%	-15.7%	69.4%	54.6%	35.8%
财务费用	5.3	-34.3	-35.0	-34.9	-34.8	NOPLAT 增长率	73.4%	-16.9%	67.3%	54.6%	36.5%
资产减值损失	-1.5	-5.0	-2.6	-3.0	-3.5	投资资本增长率	30.5%	43.2%	-29.6%	120.7%	-2.5%
加:公允价值变动收益	3.4	6.2	-1.0	0.2	0.2	净资产增长率	43.6%	9.1%	12.5%	16.7%	20.1%
投资和汇兑收益	8.9	5.4	7.1	7.1	6.5						
营业利润	167.2	177.2	276.7	408.6	542.4	利润率					
加:营业外净收支	0.1	-	3.3	1.2	1.5	毛利率	36.1%	34.7%	37.5%	38.4%	39.0%
利润总额	167.3	177.3	280.0	409.8	543.9	营业利润率	18.2%	17.7%	19.5%	20.9%	20.9%
减:所得税	11.8	11.8	21.6	31.7	39.6	净利润率	16.9%	16.5%	18.2%	19.4%	19.4%
净利润	155.6	165.4	258.4	378.1	504.2	EBITDA/营业收入	19.7%	15.8%	18.3%	20.3%	20.5%
						EBIT/营业收入	18.4%	14.2%	17.0%	19.1%	19.5%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	69	91	68	57	47
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	108	188	128	131	145
货币资金	530.1	165.9	628.4	119.0	583.1	流动资产周转天数	482	558	448	368	333
交易性金融资产	238.5	452.7	452.7	452.7	452.7	应收帐款周转天数	43	70	60	60	70
应收帐款	123.8	265.4	208.2	442.8	567.6	存货周转天数	155	215	150	136	134
应收票据	-	-	0.2	0.1	0.3	总资产周转天数	632	705	562	465	417
预付帐款	38.4	14.2	84.5	49.2	127.0	投资资本周转天数	231	292	207	199	204
存货	584.6	612.6	572.3	898.6	1,039.2						
其他流动资产	45.3	37.9	41.6	39.7	40.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	10.1%	9.8%	13.6%	17.1%	18.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.9%	8.4%	10.4%	14.7%	14.6%
长期股权投资	32.5	38.9	45.2	51.5	57.9	ROIC	31.3%	19.9%	23.3%	51.1%	31.6%
投资性房地产	74.7	72.8	109.2	126.4	153.3	费用率					
固定资产	256.9	252.5	287.5	334.9	350.1	销售费用率	4.5%	5.7%	5.5%	4.8%	4.5%
在建工程	-	-	10.0	30.0	60.0	管理费用率	3.8%	4.7%	3.8%	3.6%	3.6%
无形资产	6.3	5.5	6.2	7.0	6.5	研发费用率	10.5%	11.3%	11.4%	11.0%	11.3%
其他非流动资产	35.4	41.4	29.3	19.4	4.8	财务费用率	0.6%	-3.4%	-2.5%	-1.8%	-1.3%
资产总额	1,966.5	1,959.7	2,475.3	2,571.3	3,443.1	四费/营业收入	19.3%	18.3%	18.2%	17.6%	18.1%
短期债务	-	-	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	199.5	83.8	330.9	230.7	421.1	资产负债率	21.4%	13.9%	23.3%	13.8%	22.7%
应付票据	16.4	17.5	58.5	44.5	91.1	负债权益比	27.2%	16.1%	30.4%	16.0%	29.3%
其他流动负债	201.7	161.5	181.9	74.0	262.0	流动比率	3.74	5.89	3.48	5.73	3.63
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	2.34	3.56	2.48	3.16	2.29
其他非流动负债	2.8	9.3	5.2	5.8	6.8	利息保障倍数	31.82	-4.16	-6.91	-10.71	-14.60
负债总额	420.4	272.1	576.5	355.0	781.0	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.10	-	0.11	0.13	0.13
股本	304.5	457.8	457.7	457.7	457.7	分红比率	29.4%	0.0%	18.7%	16.0%	11.6%
留存收益	1,243.7	1,231.1	1,441.1	1,758.6	2,204.4	股息收益率	0.8%	0.0%	0.8%	1.1%	1.0%
股东权益	1,546.1	1,687.6	1,898.8	2,216.3	2,662.1						
						业绩和估值指标					
现金流量表											
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
净利润	155.6	165.4	258.4	378.1	504.2	EPS(元)	0.34	0.36	0.56	0.83	1.10
加:折旧和摊销	17.2	23.3	18.7	23.0	25.4	BVPS(元)	3.38	3.69	4.15	4.84	5.82
资产减值准备	1.5	5.0	-	-	-	PE(X)	36.8	34.6	22.2	15.1	11.4
公允价值变动损失	-3.4	-6.2	-1.0	0.2	0.2	PB(X)	3.7	3.4	3.0	2.6	2.2
财务费用	6.2	-20.4	-35.0	-34.9	-34.8	P/FCF	6,656.1	-47.0	10.6	-13.2	10.6
投资收益	-8.9	-5.4	-7.1	-7.1	-6.5	P/S	6.2	5.7	4.0	2.9	2.2
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	43.6	23.8	17.3	12.6	8.5
营运资金的变动	-84.1	-331.0	336.3	-742.3	89.4	CAGR(%)	34.5%	45.0%	41.9%	34.5%	45.0%
经营活动产生现金流量	-21.6	-114.1	570.3	-383.0	578.0	PEG	1.1	0.8	0.5	0.4	0.3
投资活动产生现金流量	90.3	-227.2	-93.7	-101.3	-90.4	ROIC/WACC	3.4	2.1	2.5	5.5	3.4
融资活动产生现金流量	299.8	-43.6	-14.0	-25.1	-23.4	REP	3.5	1.8	2.7	0.6	0.9

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034