



伐谋中小盘首次覆盖报告

优博讯 (300531)

成长之路：起于 PDA，兴于 AIDC 生态

——中小盘首次覆盖报告

	刘易 (分析师)	杨文健 (研究助理)	邱苗 (研究助理)
	021-38674878	021-38674711	021-38675861
	liuyi014913@gtjas.com	yangwenjian@gtjas.com	qiumiao@gtjas.com
证书编号	S0880515080001	S0880118050039	S0880118060081

评级：**增持**

首次覆盖报告

目标价格：**21.32**

首次覆盖报告

当前价格：**17.04**

2019.07.16

中小盘研究团队

刘易 (分析师): 021-38674878

证书编号: S0880515080001

周昊 (分析师): 010-59312737

证书编号: S0880519060004

杨文健 (研究助理): 021-38674711

证书编号: S0880118050039

张旭 (研究助理): 0755-23976500

证书编号: S0880118060034

邱苗 (研究助理): 021-38675861

证书编号: S0880118060081

相关报告

本报告导读:

传统优势产品 PDA、新贵产品智能 POS 和拟并购资产专用打印产品线将形成 AIDC 产品生态体系，构筑起竞争优势。首次覆盖给予“增持”评级，目标价 21.32 元。

投资要点:

- 首次覆盖给予“增持”评级，目标价 21.32 元。市场对公司的认知尚停留在单品方面，对逐渐形成的 AIDC 产品生态优势还未充分认识。公司以传统优势产品 PDA、新贵产品智能 POS 初步打造了 AIDC 产品线，拟对标签、票据类专用打印机方案提供商佳博科技的并购将补足打印短板，进一步构筑公司在 AIDC 领域的竞争优势。预计 2019-2021 年营业收入分别为 16.71、25.20、34.93 亿元，归母净利润 1.81、2.35、3.10 亿元，对应 EPS 为 0.65、0.84、1.11 元。给予目标价 21.32 元，对应 2019 年 PE33X，首次覆盖给予“增持”评级。
- 为行业赋能，移动信息化应用场景革命加速。智能移动信息化应用及解决方案在行业应用中的渗透是行业走向信息化的关键一环，是行业精细化管理、降本增效的重要手段。目前以 PDA 等为代表的智能设备在物流快递、电商等企业已到广泛的应用，新零售、仓储、冷链、制造、医疗、酒店餐饮、服装等行业的需求也在逐步爆发。
- 并购拓展产业链条，整合打造竞争优势。公司专注于 AIDC 行业，目前已形成以 PDA、POS 等为主打的智能移动终端及解决方案。公司对标签、票据类专用打印机方案提供商佳博科技的收购一旦完成，公司将补足 AIDC 打印短板。深厚的行业经验、逐步完善的产品生态、健全的营销网络、定价及成本控制能力使得公司能为 B 端客户提供集扫描识别、支付、打印等一体化的 AIDC 解决方案，优势明显。
- 催化剂：收购获得实质性进展、获得客户大单
- 核心风险：汇率波动、竞争加剧、收购整合不及预期

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	443	952	1,671	2,520	3,493
(+/-)%	33%	115%	76%	51%	39%
经营利润 (EBIT)	49	144	240	334	447
(+/-)%	-13%	196%	67%	39%	34%
净利润	49	117	181	235	310
(+/-)%	-28%	141%	54%	30%	32%
每股净收益 (元)	0.17	0.42	0.65	0.84	1.11
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.18	0.22	0.29
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	11.0%	15.1%	14.4%	13.2%	12.8%
市盈率	97.57	40.45	26.22	20.17	15.28
股息率 (%)	0.0%	0.0%	1.1%	1.3%	1.7%

目录

1. 智能移动信息化应用领导者崛起于物联网时代	3
2. 为行业赋能，移动信息化应用场景革命加速	6
2.1. 智能移动终端助力行业信息化改造，行业需求旺盛	6
2.1.1. 物流快递行业持续增长，移动信息化需求不断增加	6
2.1.2. 新零售改变行业格局，信息化、智能化催生 PDA 需求	7
2.1.3. 智能终端设备将向追踪、交通、服装、制造等行业加速渗透	8
2.2. 条码识读设备稳步增长，RFID 加速渗透	8
2.3. 智能 POS 崛起，增值服务和信息化管理构成对 B 端优势	10
3. 并购拓展产业链条，整合打造竞争优势	11
3.1. 专注于 AIDC，战略聚焦显定力	11
3.2. 拟收购佳博科技，整合产业链	13
3.3. 尽显数据终端领导力，拥抱智能 POS 新趋势	14
3.3.1. 数据终端国内领先，智能 POS 增长迅速	14
3.3.2. 深耕行业，完善链条	16
4. 盈利预测与估值	17
5. 风险提示	18

1. 智能移动信息化应用领导者崛起于物联网时代

公司成立于 2006 年，于 2016 年 8 月上市。公司是物联网行业智能移动应用软硬件一体化解决方案提供商，核心业务是提供以智能移动终端为载体的行业智能移动信息化应用解决方案。目前公司主打产品是智能移动数据终端、智能移动支付终端以及其他类智能终端，可协助物流快递、电子商务、零售、生产制造、公共交通、医疗卫生、行政执法及金融等行业客户构建基于智能移动应用的实时信息采集、传输、追溯及业务管理平台。

图 1: 公司主打产品有智能移动数据和支付终端等

类别	终端产品系列		主要应用行业/领域
智能移动数据终端	手持式 PDA		物流快递、电子商务、零售、生产制造、仓储运输、医疗卫生、行政执法、食品药品溯源等
	穿戴式 PDA		
	智能 3D 测量仪		智慧物流、智能制造等
	超高频 RFID 读取器		新零售、智慧物流、智能制造、食品药品溯源等
	扫码终端		物流快递、零售、生产制造、仓储运输等
智能移动支付终端	智能移动 POS		金融支付、新零售、智慧交通等
	智能多媒体 POS		
	二维码支付终端		

数据来源：公司年报

图 2: 公司其他类智能终端包括便携式标签打印机、智能移动税控机等

类别	终端产品系列		主要应用行业/领域
其他类智能终端设备	便携式标签打印机		智慧城市、智慧交通、物流电商等
	智能移动税控机		
	智能仓库机器人		智能仓储等
	智能立体仓库		智慧物流等
	便携式称重仪		
	智能物流一体机		

数据来源: 公司年报

图 3: 公司提供物流、零售、仓储、冷链等行业解决方案

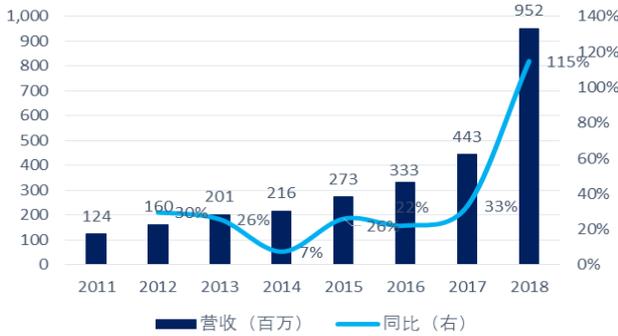
物流行业 物流快递 配送COD 电子商务 城市配送	零售连锁 连锁门店 移动销售 产品追溯 进销存管理	公共事业 税务执法 工商执法 交通执法	仓储行业 自动化仓储 仓储管理 仓储盘点	冷链行业 生鲜配送	金融服务 固定资产盘点 金融押运
旅游文化 景区检票	医疗卫生 移动护理 药品追溯	烟草行业 烟草配送	酒店餐饮 酒店管理	服装行业 服装盘点 服装订货会	

数据来源: 公司官网

公司战略：创新驱动，聚焦于 AIDC，深化行业应用开发，加大国际市场开拓。公司目标成为国际领先的行业级智能移动信息化应用解决方案提供商，当下以现有产品及技术平台为基础，进一步加强智能移动信息化应用在物流、电子商务、零售、制造、金融等行业的渗透，并在医疗、电子政务、交通、电力等众多新兴领域进行市场拓展。公司将围绕战略与主业，整合行业资源，在适当时机进行资本运作，并将加大海外市场的营销力度和渠道建设。

公司营收、净利快速增长，净利率下滑趋势企稳。公司 2018 年实现营收 9.52 亿元，同比增长 115%；实现归母净利 1.17 亿元，同比增长 141%。2018 年营收构成中，智能移动数据终端和智能移动支付终端分别占比 50%、43%。2018 年公司毛利率相比 2017 年有所下滑（从 37.5% 下滑到 33.3%），主要是因为 POS 行业 2018 年出现了较大幅度的降价，但受益于销售费用率、研发费用率下降，公司销售净利率企稳回升。

图 4：2018 年公司营收 9.52 亿



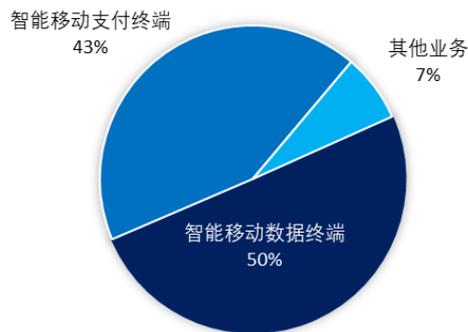
数据来源：Wind、国泰君安证券研究

图 5：2018 年公司归母净利润 1.17 亿



数据来源：Wind、国泰君安证券研究

图 6：2018 年数据和支付终端营收占比 93%



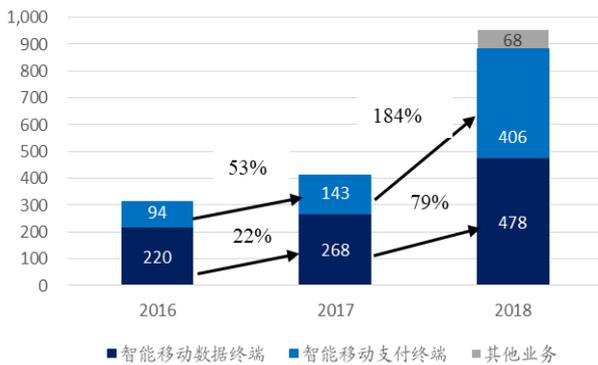
数据来源：Wind、国泰君安证券研究

图 7：公司研发投入逐年提高



数据来源：Wind、国泰君安证券研究

图 8: 2018 年数据和支付终端营收大幅增长



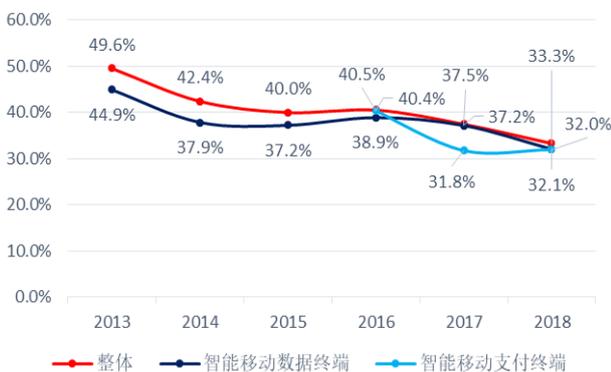
数据来源: Wind、国泰君安证券研究

图 9: 公司海外营收占比逐渐提高



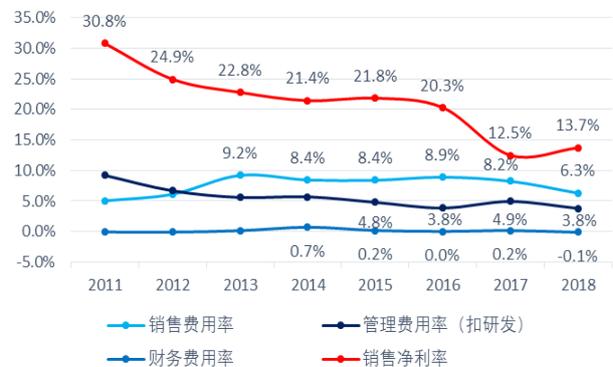
数据来源: Wind、国泰君安证券研究

图 10: 公司整体毛利率有所走低



数据来源: Wind、国泰君安证券研究

图 11: 2018 年销售净利率回升



数据来源: Wind、国泰君安证券研究

2. 为行业赋能，移动信息化应用场景革命加速

2.1. 智能移动终端助力行业信息化改造，行业需求旺盛

智能移动信息化应用及解决方案在行业应用中的渗透是行业走向信息化的关键一环，是行业精细化管理、降本增效的重要手段。目前以 PDA 等为代表智能设备在物流快递、电商等行业中的应用较为广泛，新零售、仓储、冷链、制造、医疗、酒店餐饮、服装等行业的需求也在逐步爆发。智能移动信息化应用将为行业赋能，提高运营效率。

2.1.1. 物流快递行业持续成长，移动信息化需求不断增加

物流快递移动信息化应用解决方案以智能移动终端为载体，围绕物资的生产、采购、运输、存储、保管、分发、服务等物流全过程进行信息的采集、交互、传输和管理，实现物资的供应方、需求方、存储方等的有效协调和无缝连接，构建高效快捷、精准可控的物流供应链全流程信息管理系统。未来电商、快递巨头的供应链提速将是提高电商快递企业运营效率、降低成本的关键，以智能数据终端、仓储无人车、自动分拣机等硬件设备和大数据平台等软件为主的信息化系统将会对物流系统升

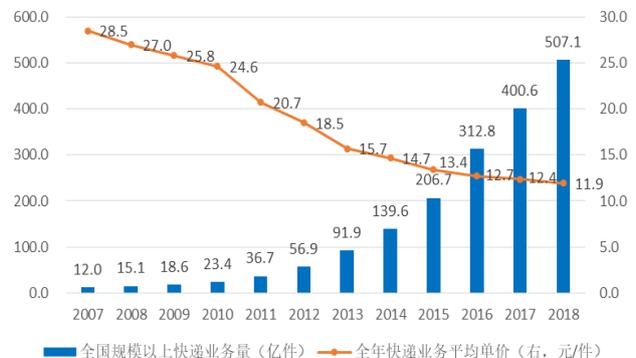
级改造，从而压缩配送时间、提高货品管理效率，电商、快递巨头以及物流企业将会构建起物联网大数据平台，为运营赋能。

我国快递物流行业高速增长多年后，至今依然保持着较快的增速。根据wind数据，2018年我国物流总额达到283万亿元，增速12%，较2016（3%）、2017（5%）的增速明显提升，预计随着我国经济的发展，物流依然保持稳定增速。全国规模以上企业快递量2018年达到507.1亿件（同比增长26.6%），相比2007年成长了41倍，而与此同时全年快递业务平均单价则从2007年的28.5元/件下降到2018年的11.9元/件，单价下降了58%。快递单价大幅度下降的时代已经结束，未来行业将更加依赖于信息化的应用，精细化管理库存、渠道等，实现行业的降本增效。依然在快速成长的物流、快递行业也将给移动信息化及相关智能设备提供持续增长的需求。

图 12: 中国物流行业仍保持较快增长



图 13: 全国快递量在单价下降的过程中节节高升



数据来源: Wind、国泰君安证券研究

数据来源: Wind、国泰君安证券研究

2.1.2. 新零售改变行业格局，信息化、智能化催生 PDA 需求

云端数据构建起“互联网+”下的新社会基础设施，为新零售提供了必要的条件。零售行业经历了从百货商店、购物中心到线上购物的发展阶段，近2年开始呈现出新零售的形态。在新时期，只有积极拥抱新技术，对“人货场”进行重构，为消费者提供更快、更近、更多、更符合需求的服务，才是保持竞争力的根本。

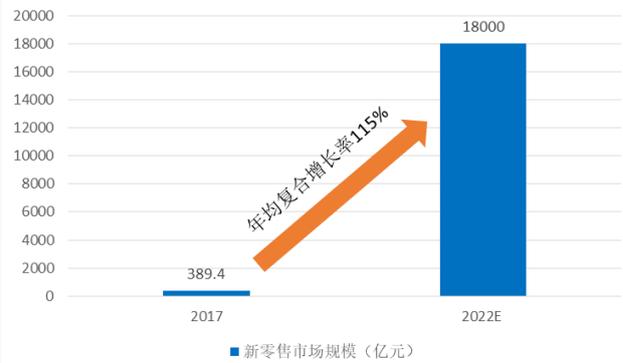
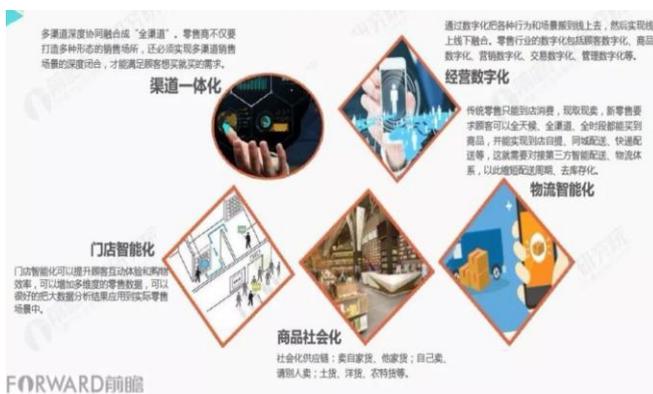
图 14: 新零售本质是对人、货、场三者关系的重构



数据来源: 前瞻产业研究院《2018年食品行业新零售发展研究报告》

在新零售中，不论是供应链前端的装备、原材料、生产制造，还是供应链后端的分销、批发与零售，智能物流都扮演了重要的角色。新零售模式下，以数据化管理实现库存“最优化”，供应链后端形成仓配一体化，使服务、交易等融合统一，提高效率。在新零售模式下，经营数字化、门店智能化、物流智能化、商品社会化、渠道一体化是其典型特点。RFID技术可以快速批量识别商品信息。远距离 RFID 技术，具有一次性读取多个标签、穿透性强、可多次读写、数据的记忆容量大、阅读距离较远（可达十米）、性能稳定等优点，技术较为成熟，成为商品识别管理方面的主流技术。新零售的发展为以 RFID 为代表的信息识别技术及相关智能设备提供了广泛的需求。根据前瞻产业研究院数据，2022 年预计新零售市场规模将达 18000 亿元，年均复合增长率高达 115%。

图 15: 新零售呈现出经营数字化、物流智能化等特点 图 16: 2017-22 年新零售市场规模年均复合增长率 115%



数据来源：前瞻产业研究院

数据来源：前瞻产业研究院、国泰君安证券研究

2.1.3. 智能终端设备将向追踪、交通、服装、制造等行业加速渗透

除了物流快递、电商、零售等行业对智能移动信息化存在需求外，物品追踪、工业制造、交通、服装等领域也存在着大量需求。目前以智能移动终端为载体的智能行业信息化应用正在向上述行业加速渗透。在公共交通、行政执法领域，信息化建设是智慧城市建设的重要一环，相关智能移动行业应用需求在不断提升。在物品追踪领域，大众对食品药品安全卫生越发重视，保证食品、药品的安全是维护社会稳定的重要基础，建立起食品、药品的流通追踪机制是信息化建设的必要一环，在此过程中，对智能移动手持终端的需求明显提升。在工业领域，我国通过工业化与信息化融合战略正在大力推进物联网技术向传统行业中的深度渗透。在工业生产过程、供应链管理、节能减排等环节深度应用以物联网为基础的移动信息化应用解决方案将成为制造业企业的标配。在服装领域，以 RFID 为代表的识别技术在库存盘点与存货管理等方面已经进入应用推广期。此外，包括机器视觉等新技术的进步也将使得 AIDC 行业的应用更加丰富，在物流仓储、智能制造领域，三维视觉产品有着广泛的需求。

2.2. 条码识读设备稳步增长，RFID 加速渗透

条码技术是 AIDC 行业主要技术之一，也是现代社会最常见的信息管理

手段之一，而信息采集的前端设备是条码技术应用的前提和基础。条码识读设备主要产品包括用于一维码、二维码信息识别和读取的手持式条码扫描器、固定式 POS 扫描器、固定式工业类扫描器等系列识读设备，被广泛应用于仓储物流、零售、产品追溯、医疗健康、交通、工业制造等产业的信息化管理领域。根据智研咨询的数据，2017 年中国条码识读设备市场规模 28.4 亿元，销售数量 1655 万台，平均单价 172 元/台。2018 年行业产品由于竞争出现了一定幅度的降价，根据经营现状及行业发展前景，我们预计 2019、2020 年条码识读产品的销量仍将保持稳定增长（假定 2018、2019、2020 年增长率都为 20%），价格在 2018 年出现较大幅度的下降后，各家厂商毛利率不断走低，2019、2020 年再次出现大幅降价的可能性变小，但是可能仍存在一定的降价空间（假定 2018、2019、2020 降价幅度分别为 10%、5%、3%）。据此，我们预计国内条码识读设备 2019、2020 年市场规模分别为 35.0、40.7 亿元，分别增长 14%、16%。

表 1: 条码识读设备应用领域有零售、物流、产品追溯、工业制造等

时间	主要内容
零售、物流、仓储等	条码识读设备是零售、物流、仓储市场中的主要信息采集设备，被广泛应用物资存储、运输、分发、销售、派送等各个环节
产品溯源	通过条码等技术在产品上做出相应的质量状态标识，生产管理者或消费者可通过该等标识直接查询产品的生产、流转、存储记录。
工业制造	条码识别技术及其基础之上的机器视觉是现代工业设备实现检测、感知、通信和响应的主要路径之一，而机器视觉系统更是减少人为误差、提升生产流水线的柔性和自动化程度重要途径
医疗健康	利用条码等自动识别技术，标示和识别包括药品、生化标本、医疗设备、医疗工作人员以及病人身份等在内的信息，通过智能移动终端在核心业务流程进行信息采集，并与医院管理信息化系统（HIS）及临床管理信息化系统（CIS）进行信息交互，搭建移动医疗作业平台
O2O 运营	二维码与 O2O 运营模式的交织，将使中国转变为一个多点触控式的销售环境，消费体检更加动态，线下的产品、服务及用户信息能随时随地线上化，并且依托手机支付等途径形成从移动营销、消费者渗透、数据采集、产品服务、支付结算、后续服务为一体的良性商业循环

数据来源：中国报告网、观研天下、安全生产监督管理局、国泰君安证券研究

图 17: 2020 年中国条码识读设备市场规模将达到 40.7 亿元



图 18: 条码识读设备降价速度将趋缓



数据来源：智研咨询、中国产业信息网、国泰君安证券研究

数据来源：智研咨询、中国产业信息网、国泰君安证券研究

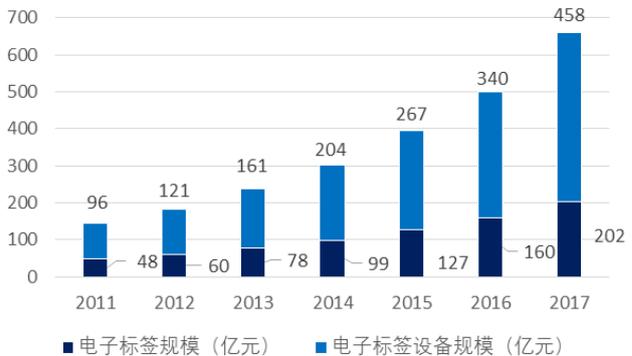
RFID 识别正处于快速成长期，以亚太零售业的应用拓展最为明显。RFID 设备是智能手持终端中应用最为广泛的产品之一，它可以利用射频识别技术，实现识别特定目标并读写相关数据。根据智研咨询数据，2017 年

全球 RFID 行业市场规模突破 289 亿美元，同比增长 26%。中国 RFID 产业规模则在 2017 年突破了 600 亿元。

图 19: 全球 RFID 市场保持快速增长



图 20: 2017 年中国 RFID 产业规模突破 600 亿元



数据来源: 智研咨询、国泰君安证券研究

数据来源: 智研咨询、国泰君安证券研究

零售业 RFID 增长最快，亚太区大有前景。根据 Technavio 的数据，在 RFID 设备应用场景中，零售业将成为增速最快的行业，预计 2020 年将占整个 RFID 市场的 21.85%，年复合增长率约为 40%，逼近工业领域 27.56% 的市场占有率。在零售领域，目前北美依然是 RFID 应用的最大市场，而以中国为首的亚太地区增速最快。

图 21: 零售业占全球 RFID 市场份额不断增加

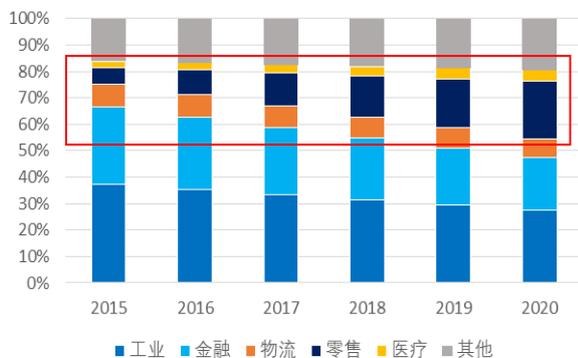
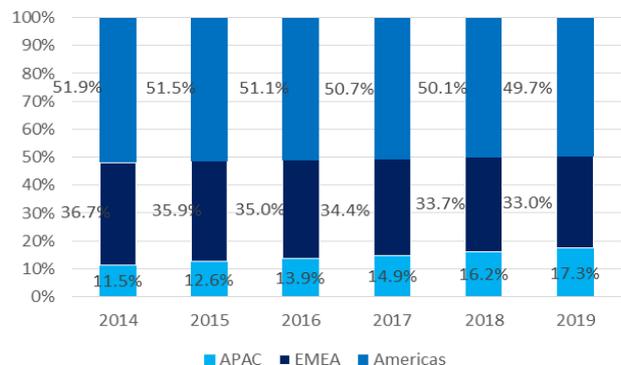


图 22: 以中国为首的亚太市场增速最快 (零售行业)



数据来源: technavio、国泰君安证券研究

数据来源: technavio、国泰君安证券研究

注: 图 22 中的数据是指 RFID 零售市场中各个地区市场规模占比。

2.3. 智能 POS 崛起，增值服务和信息化管理构成对 B 端优势

金融 POS 经过多年的发展，国内市场已经较为成熟。过去几年智能 POS 崛起，开始形成对传统 POS 的替代。根据央行的数据，2018 年全国联网的 POS 终端达到 3415 万台，比 2017 年增长 9%，增速较 2017 年的 27% 明显放缓。预计全国 POS 终端高速增长阶段已经过去，智能 POS 对传统 POS 的替代将成为主流。

图 23: 全国联网 POS 终端保有量不断增加

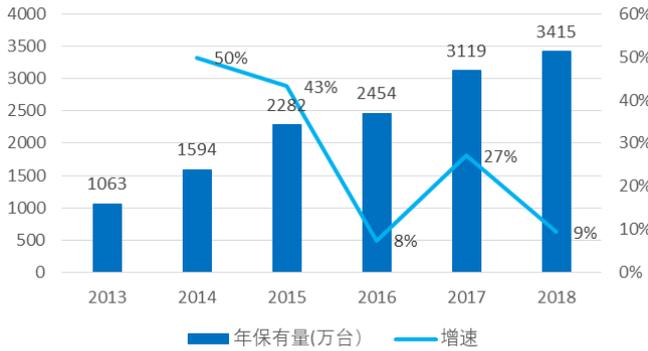
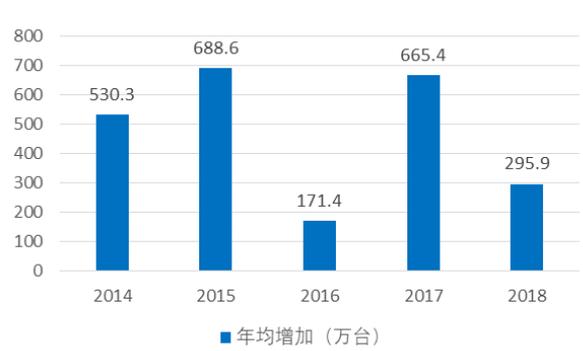


图 24: 2016-2018 联网 POS 年均增幅波动较大



数据来源: 央行、易观、国泰君安证券研究

数据来源: 央行、易观、国泰君安证券研究

随着消费方式的不断革新, 商家对店铺管理的精细化需求提高, 能够通过大数据、人工智能等工具帮助客户提高经营效率、降低劳务成本的智能支付终端企业将脱颖而出。而移动智能终端 PDA 产品则是实现精细化管理的重要手段, 未来尤其对于规模类 B 端客户, POS 和 PDA 的协同需求将变得普遍, 只提供支付已经较难满足其需求。能够提供行业移动信息化应用综合解决方案的厂商能够铸就更高壁垒, 产品生态的附加值将会更大。

图 25: 智能 POS 将进入快速发展期

中国智能支付终端市场AMC模型



数据来源: 易观

3. 并购拓展产业链条, 整合打造竞争优势

3.1. 专注于 AIDC, 战略聚焦显定力

以智能终端设备为载体, 搭载基于行业客户定制化功能需求开发的应用软件, 公司致力于在“物流快递信息管理”、“供应链信息管理”、“质量安

全溯源管理”、“移动销售管理”、“电子政务管理”、“智能仓储管理”、“智能移动支付”等功能领域为物流快递、电子商务、零售、生产制造、公共交通、医疗卫生、行政执法及金融等行业客户提供智能移动信息化应用整体解决方案。

公司的发展历程，大致可以分为三个阶段：2012年以前的智能数据终端及相关解决方案、2012-2016年的数据+支付双轮驱动阶段、2017年后的智能移动信息化应用服务商。

第一阶段：智能数据终端及相关解决方案。优博讯的创始人郭颂及刘丹均曾在境外从事物流信息技术研发工作，有着丰富的行业经验。后来二人共同创立正达资讯，开展物流管理系统研发及销售业务。他们将国外先进物流系统管理理念引入国内，开发出了一系列物流管理系统及软件，并与联邦快递、顺丰速运及UPS等国内外知名大型物流企业建立了长期稳定的合作关系。2004-2005年，正达资讯发现移动信息化应用解决方案的核心载体智能移动终端价格较高，阻碍了移动信息化应用解决方案在国内普及，公司团队因此研发了一款便携式外置扫描装置，通过应用在手机，可形成简易的外置式数据采集终端，公司由此建立了国内移动信息化领域的领先地位。2006年，公司正式成立（彼时称为方正颐和有限，2012年9月整体变更为优博讯），研发并推出了首款工业智能移动终端（I60），并开发了应用于物流快递行业的移动信息化管理应用软件，成为了具有软硬件一体化开发及服务能力的移动信息化应用解决方案提供商。此后，公司不断拓展与升级相关产品，公司相继获得深圳市高新技术企业、国家级高新技术企业等称号。

第二阶段：2012-2016年的数据+支付双轮驱动阶段（PDA为主，POS为辅）。从2011年起，基于在物流及电子商务等行业的经验，公司看到相关行业客户对集成多种支付形式的智能移动支付终端一体机有着迫切需求，于是开始着力研发新产品。2012年公司成功研发出带POS支付功能的I9000系列智能移动终端。通过该智能移动终端可以满足行业移动信息化管理及金融支付的需求，有效的降低了客户的管理成本、提升了客户应用价值和管理效率。2016年公司在深交所上市。在此期间，公司不断拓展和升级相关产品，但此阶段公司营收和净利增速较为缓慢。

第三阶段：2017年后的智能移动信息化应用服务商阶段（集合PDA、POS、打印等多重协同优势）。公司上市后，资本实力增强，市场关注度提高。经过公司系列的营销拓展，公司智能POS产品开始大量的出货。从2017年开始，公司开始加大海外的营销布局，海外收入也快速增长。2017年公司开始不断拓展新的产品，推出RFID智能终端、智能物流设备、智能测量仪器等，2018年公司推出智能仓储机器人。公司以成为物联网时代的智能移动信息化应用综合服务商为目标，开始不断拓展行业应用范围，并开始针对核心产业链短板进行战略并购，2018年公司公告拟对标签、票据类专用打印机方案提供商佳博科技进行收购，补足自己在打印产品上的短板。

图 26: 公司不断夯实产业链, 拓展产品线



数据来源: 公司年报、公司官网、国泰君安证券研究

3.2. 拟收购佳博科技, 整合产业链

2019年1月公司发布收购预案修订稿, 拟以现金3.26亿+股份支付4.89亿, 合计8.15亿元的作价收购标签、票据类专用打印机方案提供商佳博科技。

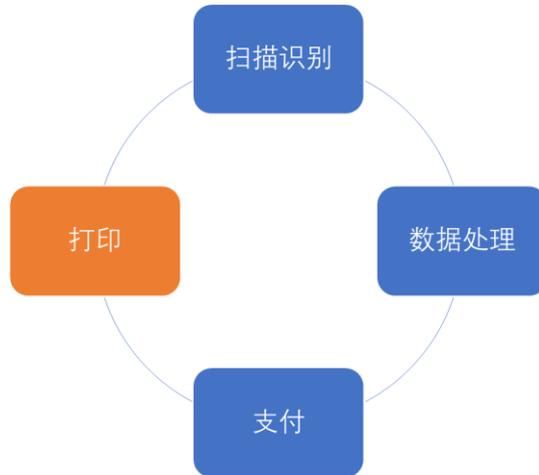
佳博科技是国内领先的专用打印机产品及服务供应商, 已在核心技术、知识产权、产品种类、人才储备上具备了竞争优势, 且拥有丰富的专用打印机研发、生产、销售经验, 能够提供前沿的零售、电商、物流、工业制造领域的打印产品及解决方案, 熟悉国内国际市场环境和行情, 已建立起完善的销售渠道并积累了丰富的客户资源。本次交易若成功, 将会给公司带来两方面的积极影响:

(1) 产品上的协同。 双方都是行业级智能信息化产品, 且在核心功能属性及应用场景方面具有较强的协同性和互补性。在行业智能移动信息化应用解决方案的范畴之下, 专用打印机是重要的构成与基础性环节, 信息化过程中信息的采集、传输、追溯及管理离不开打印解决方案的支撑和应用。专用打印机主要为电子信息化、自动识别等智能应用设备和系统提供信息输出所需的打印服务, 随着各行业电子信息化和自动化程度的增加, 以及物流快递和移动支付行业的迅速发展, 专用打印机已经在商品零售、物流快递、生产制造、交通运输等行业得到了广泛应用。公司借助收购能够在较短期间内拓展专用打印机这一行业智能移动信息化领域的重要产品门类, 进一步完善产业布局, 提升对行业客户的一体化综合服务能力, 并极大地补充相关领域的技术储备和业务经验, 抢占未来发展先机。

(2) 销售与采购协同。 优博讯与佳博科技双方主营产品均属于行业级智能信息化产品, 双方面临较为详尽的宏观和行业环境, 主要应用客户均广泛分布于物流快递、电子商务、零售、工业制造等行业领域, 下游渠道具有较强的共享性与协同互补性。此外, 双方在电子元器件等上游材料的采购上存在较大重叠, 双方可发挥集中采购优势, 通过降本增效体现协同效应, 有利于提升一体化综合服务能力, 扩大市场规模。

总之，优博讯及佳博科技均在各自领域具备运作良好和独立的经营体系，本次合并如若成功，优博讯将通过对双方产品链条、上下游渠道、技术等资源的整合优化，全面提升上市公司对行业客户的一体化综合服务水平，以实现倍增的协同效应，让公司成为领先的行业智能移动信息化应用一体化解决方案提供商。

图 27: 公司拟收购佳博科技，完善产业链



数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

3.3. 尽显数据终端领导力，拥抱智能 POS 新趋势

3.3.1. 数据终端国内领先，智能 POS 增长迅速

公司目前两个主打产品智能数据终端和支付终端，数据终端是公司一直以来的核心竞争力，支付终端是公司 2012 年后迎合行业趋势开发的新产品。在数据终端方面，公司作为国内最早提供行业智能移动信息化解决方案的厂商之一，在国内具有先发优势，尤其是在物流快递和电商等行业，公司产品具有较高知名度，占据较高的市场份额。但是在金融 POS 方面，公司 2012 年才起步，相比于行业龙头，规模较小，但是公司研发的智能 POS 产品，契合了行业的发展趋势，出货量快速增长。

从国内企业来看，行业竞争参与者众多，市场集中度较低，呈现充分竞争的状态。新大陆（包括子公司福建新大陆自动识别技术有限公司和新大陆支付技术有限公司）、新国都、东大集成（江苏东大集成电路系统工程有限公司）、福建联迪（福建联迪商用设备有限公司）、艾创电子、升腾资讯、百富环球等企业占据较强的市场地位。但是上述企业大多数只是在金融 POS 方面具备完善的布局，取得了领先的地位。例如新大陆借助金融 POS 的领先优势，加大布局支付服务和商户运营等服务，形成了稳定的生态。新国都与新大陆类似，主营也是以金融 POS 销售和收单服务为主。

表 2: 国内 POS 公司主要有新大陆、新国都、艾迪电子等

时间	主要内容
新大陆	公司聚焦条码识别和电子支付两个领域，主营业务是为商户提供以商户服务平台为核心、以支付服务为支点、

	<p>叠加金融服务等增值服务的商户综合运营服务，为电子支付行业和信息识别行业客户提供终端产品和系统解决方案，为综合信息技术服务行业 and 高速公路行业客户提供软件和系统开发等信息化服务。根据尼尔森的报告，新大陆 2017 年跃居全球第二大 POS 供应商，全年出货量 866 万台。</p>
升腾资讯	<p>升腾资讯是星网锐捷全资子公司，是亚太领先的云终端、瘦客户机、支付 POS 及“桌面云”整体解决方案供应商，桌面云及终端信息化时代的重要领导者。升腾资讯拥有包括云终端、瘦客户机、支付 POS、智能机具产品、桌面管理软件、行业 PAD 在内的多条产品线，其产品与解决方案被广泛应用于全球 40 多个国家的金融、保险、通讯、政府、教育、企业等信息化建设领域，受到行业客户的广泛认可，并且拥有福州、成都、武汉、上海和厦门等五个研究机构及 600 余位名具有丰富经验的研发人员。2018 年实现营收 18.2 亿，实现净利润 1.48 亿。</p>
百富环球	<p>百富环球科技有限公司于 2000 年成立，总部设于中国香港，研发及营运中心主要位于中国深圳，并设分公司于美国佛罗里达州、意大利米兰、日本及印度。百富环球是全球领先电子支付终端解决方案提供商，销售产品至超过 100 个国家及地区，具有庞大的全球布局，2018 年海外销售占比大于 80%。根据尼尔森的报告，百富环球 2017 年为全球第五大 POS 供应商，全年出货量 591 万台。2018 年公司营收 39 亿元，净利润 4.6 亿。</p>
艾创电子	<p>公司成立于 2001 年，公司总部位于深圳，在北京和南京成立了分公司。面向国内外金融机构、电信运营商、第三方支付，专注于支付终端和设备的技术研发设计、生产制造、售后服务的专业化公司。公司具有强大的技术实力、超前的创新能力、快速的制造能力、敏捷的服务理念和雄厚的资金实力来履行对客户的承诺，获得了客户的普遍认可。</p> <p>公司于 2003 年开始从事 E-POS 的研发、生产，是国内首批进入 E-POS 产业、最专业的企业之一。公司秉承“创新价值 敏捷高效 服务共赢”的企业文化，目前已形成无线 POS 终端、智能 POS 终端、mPOS 终端、个人支付终端等多条产品线，综合年产能达到几百万台，成为新型终端设计、制造的领先企业。</p>
鼎合远传	<p>鼎合远传成立于 2009 年，并于 2015 年在新三板挂牌上市。公司长期专注于移动支付终端的研发与销售，是提供综合移动支付方案的专业服务商，主要为各行业的海内外中小商户及第三方支付公司提供移动支付解决方案，以及与移动支付相关的软硬件产品。公司主打产品是 mPOS，主要面向海外进行销售，2018 年营收 9283 万元，其中海外收入 8928 万元，海外收入占比 96%。</p>
新国都	<p>公司从事以金融 POS 机为主的电子支付受理终端设备软硬件的生产、研发、销售和租赁，并以此为载体，结合生物识别、征信及大数据、区块链技术，为客户提供基于电子支付的综合性解决方案。根据尼尔森的报告，新国都 2017 年位居全球第九大 POS 供应商，全年出货量 222 万台。</p>
福建联迪	<p>福建联迪商用设备有限公司总部位于福州市，是 Ingenico Holdings Asia Limited（中国香港）的全资子公司，成立于 2005 年，主营业务为研发和生产金融 POS、金融自助终端、IC 卡机具等多个种类金融支付产品，主要应用于金融机构、电信运营商、税务等多个行业</p>
东大集成	<p>江苏东大集成电路系统工程技术有限公司总部位于南京，是集成电路设计、智能支付终端及智能移动终端制造商。该公司成立于 2002 年，产品主要应用于金融、制造、物流等行业</p>

数据来源：公司招股说明书、各公司官网、国泰君安证券研究

图 28: 2017 年全球 POS 出货量排名前三为 Ingenico、新大陆、升腾资讯



数据来源：尼尔森、国泰君安证券研究

注: Ingenico France 数据包括了福建联迪。

从国外市场来看,全球领先的 AIDC 厂商有斑马 (Zebra)、易腾迈 (霍尼韦尔子公司)、得利捷 (Datalogic)、惠尔丰 (VeriFone)、安智 (Ingenico), 这些欧美国家知名品牌占据了绝大部分的市场份额。

表 3: 国外 AIDC 及 POS 公司主要有斑马、易腾迈等

时间	主要内容
斑马技术	斑马技术公司是提供坚固可靠的专业打印解决方案的全球领先供应商, 其产品主要包括按需热敏条码标签和票据打印机及耗材、塑料卡打印机、RFID 智能标签打印机/编码器、证件智能介质以及数字照片打印机。斑马技术是自动标识行业著名的品牌, 拥有最全面的产品线, Zebra 的解决方案被财富 500 强以及全球 2000 强中 90% 以上的企业广泛应用, 用以改进业务流程、提高生产力并加强安全性。
易腾迈	易腾迈公司, Honeywell International Inc. 的子公司, 系专注于提供移动信息化应用解决方案的公司, 产品范围包括条码打印机、条码扫描器、手持数据采集终端、固定式工业终端以及各种应用程序和工具软件等
得利捷	得利捷公司是意大利最大的光电传感器生产厂商之一, 专门从事光电检测传感器, 智能移动终端等自动化产品的生产, 旗下生产的产品已经被广泛的应用在零售、物流和仓储等行业。
惠尔丰	Verifone 是全球领先的安全电子支付解决方案供应商, 于 1981 年 4 月在夏威夷成立。公司业务遍及全球 150 多个国家和地区, 拥有近 6000 名员工。公司拥有多个区域总部, 分别位于加州圣何塞、英国伦敦、中国北京、新加坡和佛罗里达州迈阿密等, 并在超过 45 个国家和地区直接设有分支机构。公司核心业务和主要发展领域是为那些有支付需求的金融、零售、酒店、石油、政府和医疗等行业, 提供包括专业技术、解决方案和增值服务在内的, 面向消费者的安全电子支付系统。
安智	Ingenico 是一家位于法国的移动支付服务公司, 已经领到支付行业 30 多年, 公司可以提供智能、可信、安全的解决方案, 是无缝支付领域的全球领导者。福建联迪即为 Ingenico 子公司。根据尼尔森的报告, Ingenico 2017 年是全球第一大 POS 供应商, 全年出货量 1093 万台。

数据来源: 公司招股说明书、各公司官网、国泰君安证券研究

3.3.2. 深耕行业, 完善链条

公司作为智能移动信息化解决方案厂商, 并在不断拓展产品链条、开拓市场, 我们认为公司具备以下优势:

深耕行业具有先发优势, 行业信息化应用经验丰富。公司自设立以来一直专注于智能移动信息化应用解决方案的技术研究与产品开发, 公司初期在物流、快递、电商等行业积累了深厚的经验, 行业声誉高。不同于 POS 产品, 智能移动数据终端和行业解决方案是个相对非标准的产品, 需要对行业及企业运作流程有着深刻的理解, 才能据此研发产品并不断优化, 这些对企业的行业经验要求比较高。公司过去十余年来在此深耕, 才取得了如此成就。未来, 公司借助在以上领域的成功经验, 基于条码信息软解码技术、无线传输抗干扰技术、移动信息安全体系等先进技术, 不断在其他行业进行产品研发与推广, 在金融、食品医药、酒店餐饮、生产制造等领域精耕细作。

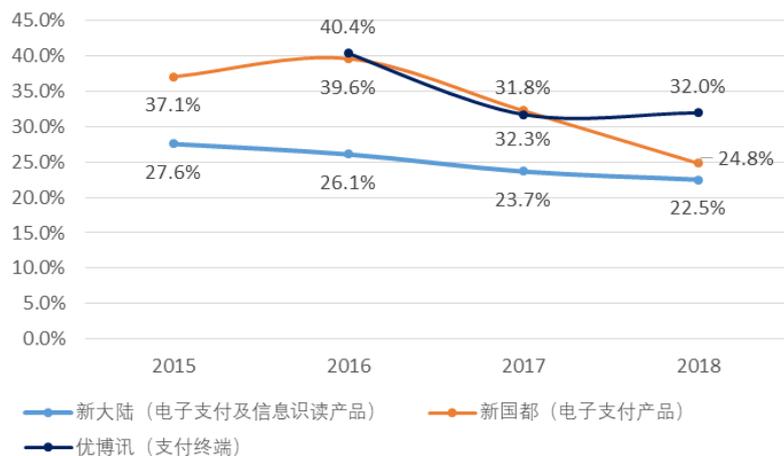
产业生态优势。公司凭借对行业的深刻理解, 已构建起完备的行业智能移动信息化应用软硬件产品体系, 已研发出智能移动数据终端、智能移动支付终端、便携式扫码终端、智能移动税控机、智能 3D 测量仪、智能物流一体机等多个智能终端产品系列。此外, 公司拟收购标签、票据类专用打印机方案提供商佳博科技, 补足公司在 AIDC 产业链上打印产

品的短板。

营销服务优势。公司建立了以客户为中心的矩阵式营销网络。营销服务网络的横向层级架构注重技术研发与行业应用的深入结合，设置了以市场营销人员、行业专家、研发人员及技术人员为核心的销售架构；纵向层级架构注重对客户的深入服务，在华南、华东、华北、西南、中国香港等地建立了多个营销服务中心和售后网点，覆盖了公司业务的主要区域，确保了对客户需求的及时响应。同时，公司设立了海外事业部，加大海外渠道的布局力度，为公司的产品出海打通了通道。另外，公司非常注重满足客户的个性化需求，拥有为客户提供定制化解决方案的能力。与标准化产品相比，定制化产品和服务不仅更贴近客户的业务流程，令其更具市场竞争优势，而且加强了公司与客户合作的深度和广度，有利于建立长期稳定的客户关系。

定价及成本控制能力。由于公司产品具有协同优势，在与客户议价的时候具有一定优势。另一方面，由于公司在 PDA 中较早的引入安卓系统的研发，积累了一定的经验，在 POS 开发过程中成本相对低一些。

图 29：2018 年优博讯支付终端毛利率高于新大陆和新国都



数据来源：Wind、国泰君安证券研究

4. 盈利预测与估值

根据公司战略与布局，未来几年公司双主业态势明显，智能 POS 随着海外渠道的发力仍将保持高增速，数据终端方面预计也会随着移动信息化的加速渗透而保持较高增速。我们预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 16.71、25.20、34.93 亿元，净利润分别为 1.81、2.35、3.10 亿元。

表 4：盈利预测 (百万元)

公司	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	952	1,671	2,520	3,493
YoY	115%	76%	51%	39%
智能移动数据终端	478	717	1004	1356
YoY	79%	50%	40%	35%

智能移动支付终端	406	852	1363	1908
YoY	184%	110%	60%	40%
其他	68.0	102	153	230
YoY	107%	50%	50%	50%
净利润	117	181	235	310
YoY	142%	54%	30%	32%
EPS	0.42	0.65	0.84	1.11

数据来源: wind、国泰君安证券研究

我们参考同行业公司新大陆、新国都来对公司进行估值。

表 5: 可比公司估值

证券代码	证券简称	市价	市值 (亿)	EPS			PE			PS
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E
000997	新大陆	16.05	167.58	0.75	0.96	1.21	21.32	16.66	13.29	2.26
300130	新国都	15.62	74.65	0.71	0.89	1.17	21.98	17.56	13.37	2.59
	平均		121.11				21.65	17.11	13.33	2.42

数据来源: Wind、国泰君安证券研究。注: PE、PS 数据来自 Wind 一致预期; 收盘价取 2019 年 7 月 9 日收盘价。

PE 法估值: 根据可比上市公司 2019 年平均估值为 21.65 倍, 考虑到公司是智能移动信息化应用领域的龙头且具有较高成长性, 给予 2019 年 PE33 倍, 对应合理股价为 21.32 元。

PS 法估值: 根据可比上市公司 2019 年平均 PS 为 2.42 倍, 考虑到公司是智能移动信息化应用领域的龙头且具有较高成长性, 我们给予公司 2019 年 3.6 倍 PS, 对应合理股价 21.48 元。

考虑 PE、PS 两种方法, 给予公司目标价 21.32 元, 给予“增持”评级。

此外, 根据公司收购佳博科技的预案资料, 如果收购成功, 备考业绩预测为 2019-2021 年营收 22.67、32.42、43.52 亿元, 归母净利润为 2.51、3.25、4.20 亿元。以上备考业绩是按照全年并表考虑, 具体可能会因为并表时间有差异。此外, 收购事项尚未获得批准, 备考业绩仅供参考。

5. 风险提示

(1) 汇率变动。随着公司海外业务的扩展, 海外销售收入占比已较高, 汇率的变动会对公司的利润造成不确定性的影响。

(2) 竞争加剧。POS 等产品去年出现了一定的降价, 预计 2019 年仍将存在一定的降价压力。万一竞争加剧, 行业普遍大幅降价, 将迫使公司也不得不采取跟随战略, 可能会造成毛利率的超预期下滑。

(3) 收购整合风险。公司公告拟收购佳博科技, 目前还没获准实施, 未来存在一定不确定性, 另外即使收购完成, 可能也存在整合的摩擦。

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 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200031	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		