

移为通信 (300590.SZ) 万物互联加速推进, M2M 龙头勇攀高峰

2020年05月27日

——公司首次覆盖报告

投资评级: 增持 (首次)

赵良毕 (分析师)

戴晶晶 (联系人)

zhaoliangbi@kysec.cn

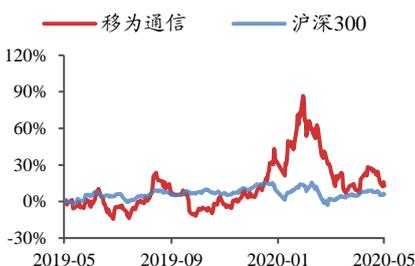
daijingjing@kysec.cn

证书编号: S0790520030005

证书编号: S0790120040005

| | |
|------------|-------------|
| 日期 | 2020/5/27 |
| 当前股价(元) | 39.35 |
| 一年最高最低(元) | 68.77/29.30 |
| 总市值(亿元) | 63.55 |
| 流通市值(亿元) | 44.73 |
| 总股本(亿股) | 1.61 |
| 流通股本(亿股) | 1.14 |
| 近3个月换手率(%) | 289.78 |

股价走势图



数据来源: 贝格数据

● **物联网产业持续繁荣, M2M 设备需求不断扩张, 首次覆盖给予“增持”评级**
移为通信专注于无线物联网设备及解决方案, 是无线 M2M 设备的主要生产商, 聚焦于车载追踪通信产品、物品追踪通信产品、个人追踪通信产品以及动物追踪通信产品。公司凭借其深厚技术积累和国产外销优势, 毛利率在业内保持较高水准。新基建建设进一步提速, 万物互联大势所趋, 物联网行业迎来发展新浪潮, M2M 产品需求有望进一步增加, 作为全球 M2M 设备主要生产厂商, 公司将持续受益, 业绩有望保持快速增长。我们预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 2.01/2.69/3.47 亿元, 同增 24.1%/33.7%/28.7%, EPS 为 1.25/1.67/2.15 元, 对应 PE 分别为 31.6/23.6/18.3 倍, 相对可比公司, 存在一定估值优势, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

● **海内外业务协同发展, 有望进一步打开市场空间**

公司重研发, 掌握众多领先技术, 叠加轻资产的运营模式, 在行业中拥有较强的竞争实力, 相比国外厂家在产品价格上占据优势, 相比国内厂家客户认可度占据先机; 公司海外客户规模庞大, 培养了较高的国际知名度和良好的国际形象, 且用户粘性较高, 为营收提供了有力保障; 近年来公司在维持原有优势业务的同时不断发展新业务并不断开拓国内市场, 拓展市场边界, 有望打开新的增长空间。

● **5G 助力“万物互联”落地, M2M 龙头持续受益带来业绩有望边际改善**

5G 逐步普及帮助物联网攻克了关键技术难题, 满足物联网多用户、不同速率、低功耗等要求, 物联网具备了全方位、大规模发展的基础, 目前人的连接已接近极限, 物的连接才刚刚拉开帷幕, 未来市场空间巨大, 而 M2M 设备作为物联网中最普遍的应用形式, 其连接数有望迎来新一轮快速增长。公司作为国内 M2M 设备生产商行业龙头, 依靠新基建对物联网的加速推进, 凭借其技术优势、客户认可以及产销优势, 有望进一步扩大市场份额, 带来经营业绩边际改善可期。

● **风险提示:** 物联网应用不及预期、竞争导致毛利率下降、新冠疫情导致海外需求萎靡。

财务摘要和估值指标

| 指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 476 | 629 | 851 | 1,130 | 1,486 |
| YOY(%) | 31.4 | 32.2 | 35.2 | 32.8 | 31.5 |
| 归母净利润(百万元) | 125 | 162 | 201 | 269 | 347 |
| YOY(%) | 28.5 | 30.2 | 24.1 | 33.7 | 28.7 |
| 毛利率(%) | 46.5 | 46.3 | 46.6 | 47.4 | 47.6 |
| 净利率(%) | 26.2 | 25.8 | 23.7 | 23.8 | 23.3 |
| ROE(%) | 14.4 | 16.2 | 17.0 | 19.0 | 20.1 |
| EPS(摊薄/元) | 0.77 | 1.00 | 1.25 | 1.67 | 2.15 |
| P/E(倍) | 51.0 | 39.2 | 31.6 | 23.6 | 18.3 |
| P/B(倍) | 7.4 | 6.3 | 5.4 | 4.5 | 3.7 |

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

目 录

| | |
|------------------------------------|----|
| 1、 移为通信：物联网领军，M2M 龙头，铸就卓越发展 | 4 |
| 1.1、 专注无线通信数十载，树立全球范围好口碑 | 4 |
| 1.2、 公司盈利能力亮眼 | 5 |
| 1.3、 公司主营业务营收稳定，新业务有望大展宏图 | 6 |
| 1.4、 公司国内外市场兼顾，海外市场为主要收入来源 | 7 |
| 1.5、 公司专注研发，立足创新，不断巩固技术优势 | 8 |
| 2、 “万物互联” 迈入新征程 | 9 |
| 2.1、 5G 与物联网的融合将加速万物互联和万物互联 | 9 |
| 2.1.1、 物联网发展空间广阔 | 9 |
| 2.1.2、 中国将成为全球最大物联网市场 | 10 |
| 2.2、 M2M 行业发展迅速，为物联网最普遍的应用形式 | 11 |
| 3、 行业新浪潮来袭，领先优势有望持续扩大 | 14 |
| 3.1、 技术优势助力公司成为行业龙头 | 14 |
| 3.2、 国际影响力助力公司不断扩大市场 | 15 |
| 4、 盈利预测与投资建议 | 16 |
| 4.1、 关键假设 | 16 |
| 4.2、 盈利预测 | 16 |
| 5、 风险提示 | 16 |
| 附： 财务预测摘要 | 18 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1： 公司成立以来取得诸多辉煌成就 | 4 |
| 图 2： 公司在全球范围内进行布局 | 5 |
| 图 3： 公司 2013-2019 财务数据亮眼（单位：亿元） | 5 |
| 图 4： 公司 2013-2019 销售毛利率与净利率处于高位 | 6 |
| 图 5： 公司 2013-2019 年三费整体呈下降趋势（单位：亿元） | 6 |
| 图 6： 近年来公司各产品营收均稳定增长（单位：亿元） | 7 |
| 图 7： 2019 年传统业务收入仍为业绩增长的主要驱动力 | 7 |
| 图 8： 公司海外营收（单位：亿元）增长迅速 | 8 |
| 图 9： 2019 年公司营收主要来源于境外收入 | 8 |
| 图 10： 公司 2016-2019 研发费用支出不断提升（单位：亿元） | 8 |
| 图 11： 2025 年物联网分类别应用场景市场规模预测（单位：万亿美元） | 10 |
| 图 12： 5G 拉动物联网连接数占比逐年增加（单位：亿） | 10 |
| 图 13： 中国 2013-2019 物联网市场规模逐年递增（单位：亿元） | 11 |
| 图 14： M2M 是物联网的重要组成部分 | 12 |
| 图 15： 2023 年 M2M 连接数占比将超 50% | 13 |
| 图 16： M2M 终端设备应用市场正在全球范围内快速增长 | 13 |
| 图 17： 公司注重自主研发 | 14 |
| 图 18： 公司采用委托加工模式，能够抢占市场 | 14 |
| 图 19： 公司毛利率在同行中处于较高水平 | 15 |

| | |
|---------------------------------|----|
| 表 1: 公司主营产品应用广泛 | 7 |
| 表 2: 物联网产业具有四层架构 | 9 |
| 表 3: 国家推出多个支持互联网政策 | 11 |
| 表 4: M2M 应用系统包括三个重要部分 | 12 |
| 表 5: M2M 有丰富的应用领域 | 12 |
| 表 6: 公司积极参与国际盛会, 打造全球好口碑 | 15 |
| 表 7: 可比公司估值: 移为通信存在一定估值优势 | 16 |

1、移为通信：物联网领军，M2M 龙头，铸就卓越发展

1.1、专注无线通信数十载，树立全球范围好口碑

上海移为通信技术股份有限公司(移为通信)专注于无线通信技术领域,是无线 M2M 设备的主要生产商。公司成立于 2009 年,期初从事嵌入式无线 M2M 终端设备和无线通信模块的研发,后逐渐剥离无线通信模块,专注于无线 M2M 终端产品的销售和研发。2017 年,公司在深圳创业板上市,2019 年获创业板上市公司价值五十强前十强。

图1: 公司成立以来取得诸多辉煌成就



资料来源: 公司官网、开源证券研究所

公司凭借其技术和经验,树立全球知名度。公司主营业务为嵌入式 M2M 终端设备研发与销售,主要应用于无线物联网中的车载通信、物品追踪、远程监控、人员安全管理、远程医疗和无线健康管理等。公司在 GSM、3G 无线通信以及 GPS、Bluetooth、WiFi、RFID、NFC 等无线技术领域内有丰富的技术与商业经验,并且进行全球布局,因此在国内外市场上都表现优异,产品销往北美、南美、欧亚等地区。同时,公司产品在客户中口碑良好,在欧美地区具备一定的品牌知名度。

图2: 公司在全球范围内进行布局

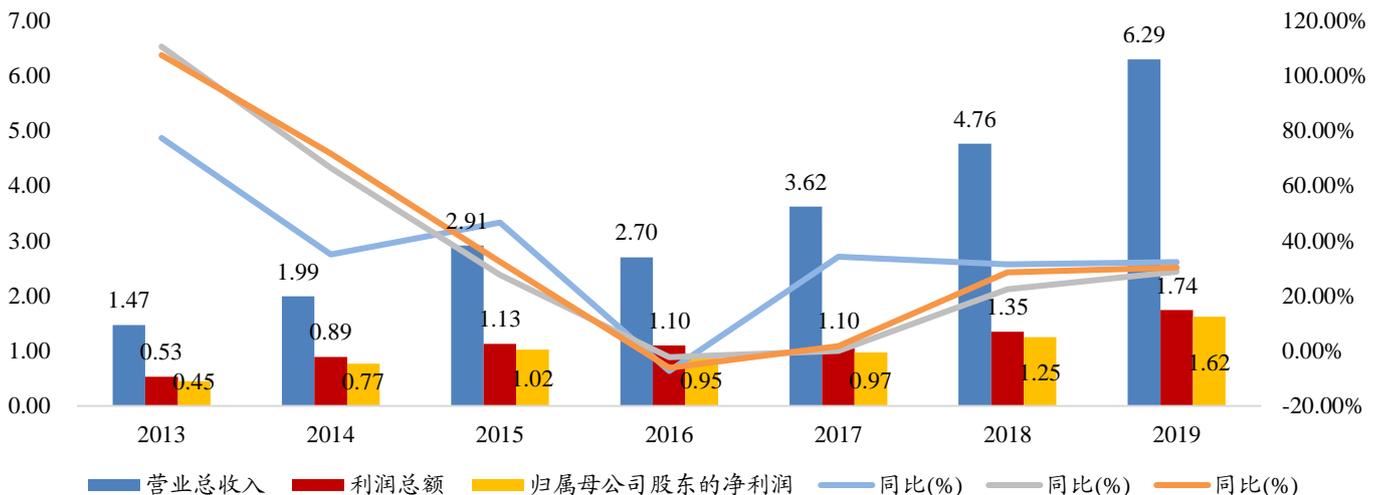


资料来源: 公司官网

1.2、公司盈利能力亮眼

公司的营业收入与利润保持增长态势，未来盈利空间较大。2019 年公司营业总收入 6.29 亿元，同比增长 32%；利润总额达 1.74 亿元，同比增长 29%；归母净利润 1.62 亿元，同比增长 30%；2013-2019 年公司营业收入 CAGR 为 27.42%，增长强势。2016 年公司业绩有所下滑，主要系公司第一大客户 OCTO 的定制项目已经完成。

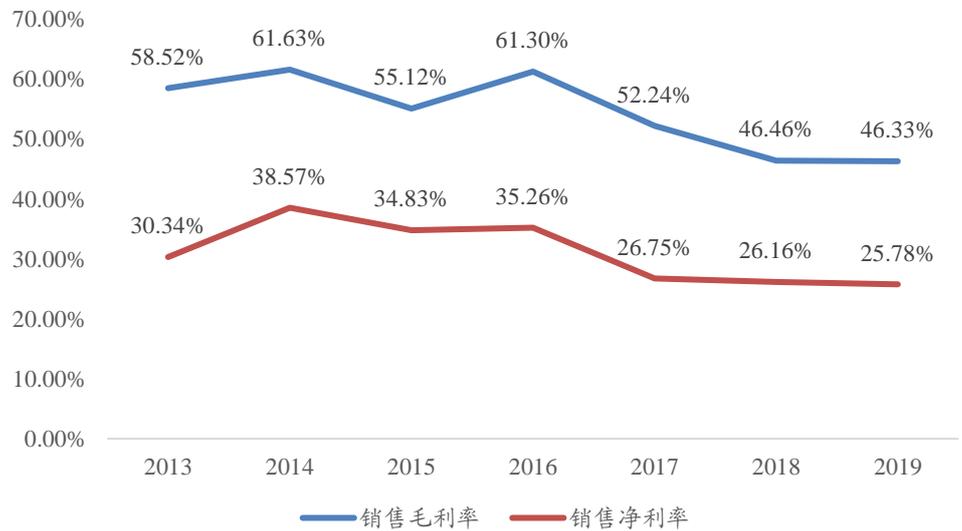
图3: 公司 2013-2019 财务数据亮眼 (单位: 亿元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

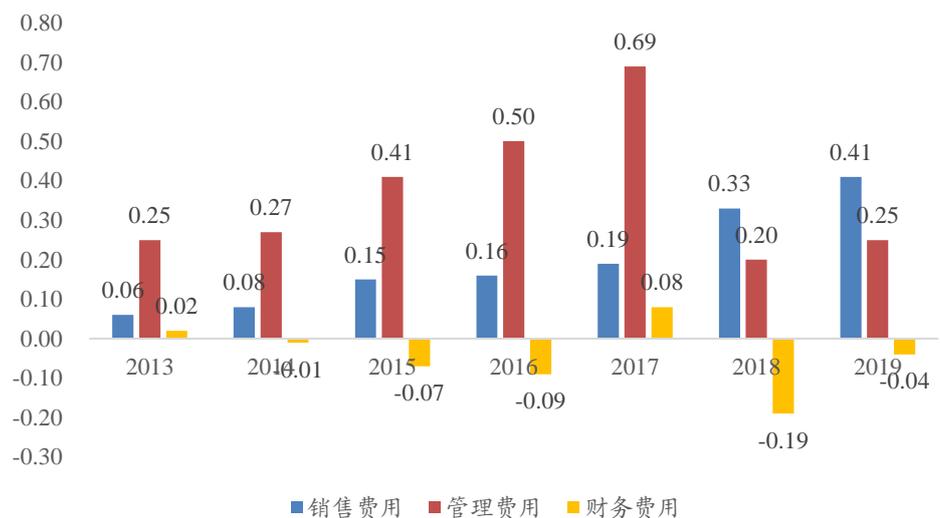
公司销售毛利率与净利率略有下降，整体处于高位。近几年虽然略有下降，但总体来看仍处于高位。净利率自 2013 年以来一直保持在 25% 以上，2019 年为 25.78%。公司能够始终保持高毛利，主要原因包括：1) 公司是轻资产企业，采取委托加工的

模式进行生产，有效控制生产成本；2）公司深耕物联网企业，专注于 M2M 终端产品，小而精；3）公司注重科技创新，将大部分精力投入在研发中，确保了产品的高质量。此外，毛利率下降主要由于公司开拓了毛利率较低的动物追踪产品和共享经济产品，毛利率虽低但市场广阔，并不影响公司整体竞争力。

图4：公司 2013-2019 销售毛利率与净利率处于高位


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司三费整体来看较为稳定。销售费用逐年提高，主要系公司增加销售人员扩展渠道，有利于进一步打开市场空间；财务费用为负主要系汇率的上升导致的汇兑收益的增加。此外公司销售费用率与管理费用率也有优化。

图5：公司 2013-2019 年三费整体呈下降趋势（单位：亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、公司主营业务营收稳定，新业务有望大展宏图

公司隶属于无线 M2M 行业，是资产追踪领域的领航者。其主营业务为嵌入式无线 M2M 终端设备研发与销售业务。公司产品主要分为四大类：车载追踪通信产品、物

品追踪通信产品、个人追踪通信产品以及动物追踪通信产品。

表1: 公司主营产品应用广泛

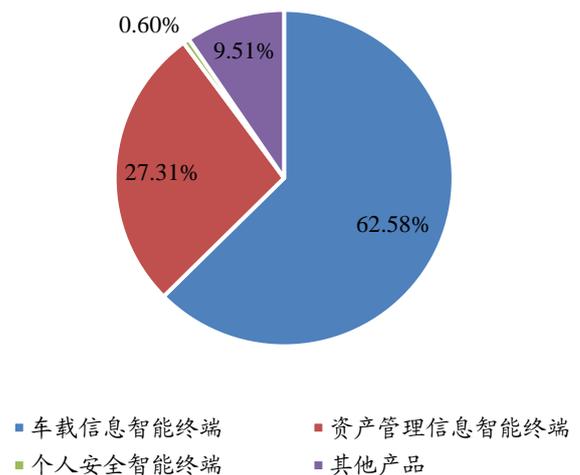
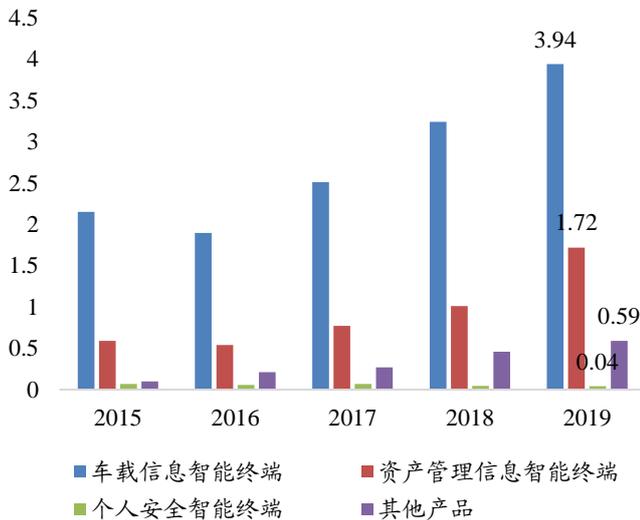
| 主营产品 | 内容 |
|------------|--|
| 车载信息智能终端 | 安装在汽车内部, 对信息进行存储、归类、统计、分析, 实现精细化管理 |
| 资产管理信息智能终端 | 嵌入移动类或远程资产设备以保证资产安全 |
| 个人安全智能终端 | 置于特殊人士身上实时工作, 用于政府防家暴项目等 |
| 动物溯源管理产品 | 对动物个体或群体进行标识; 进一步提高 RFID 技术, 是未来发展必然趋势 |

资料来源: 公司公告、开源证券研究所

从收入结构来看, 传统业务占据收入主要部分。公司主要收入来源为车载信息智能终端, 近年来占营业收入比重虽有下降, 但仍在 60%以上, 2019 年占比约 62.58%; 资产管理信息智能终端占收入比重逐年提高, 2019 年达 27%。

图6: 近年来公司各产品营收均稳定增长 (单位: 亿元)

图7: 2019 年传统业务收入仍为业绩增长的主要驱动力



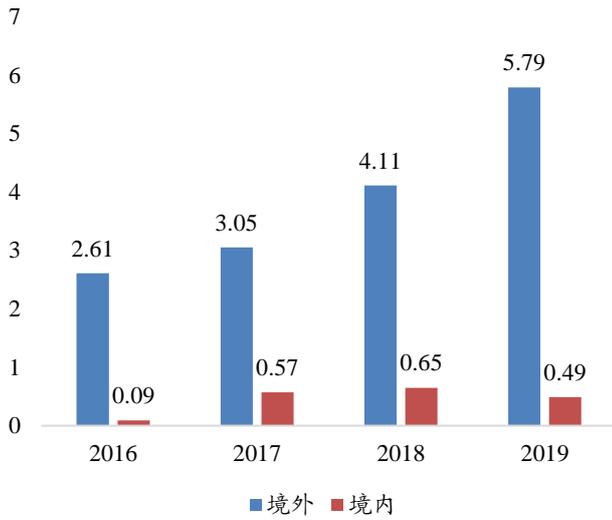
数据来源: Wind、开源证券研究所

数据来源: Wind、开源证券研究所

1.4、公司国内外市场兼顾, 海外市场为主要收入来源

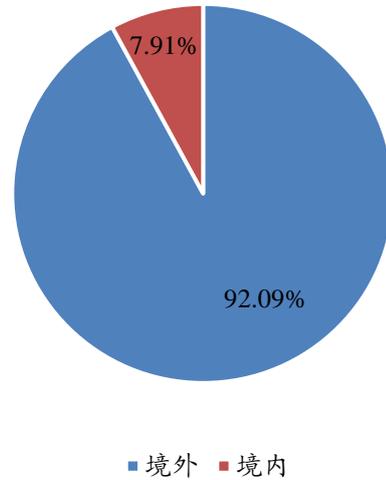
公司深耕海外市场, 海外市场为营业收入的主要组成部分。公司是国内 M2M 设备的主要出口供应商之一, 在海外市场享有品牌效应。2018 年初与利德制品合作, 以其多年积累的优势保障了利德制品在澳大利亚和新西兰动物溯源市场的领导地位。2019 年公司又在非洲和北美洲搭建了销售网络, 同时电商平台的搭建也即将完成。因此其在海外的收入不断扩大, 成为收入增长的主要动力。2019 年公司实现境外收入 5.8 亿元, 占总营收的 92%。

图8: 公司海外营收 (单位: 亿元) 增长迅速



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图9: 2019 年公司营收主要来源于境外收入

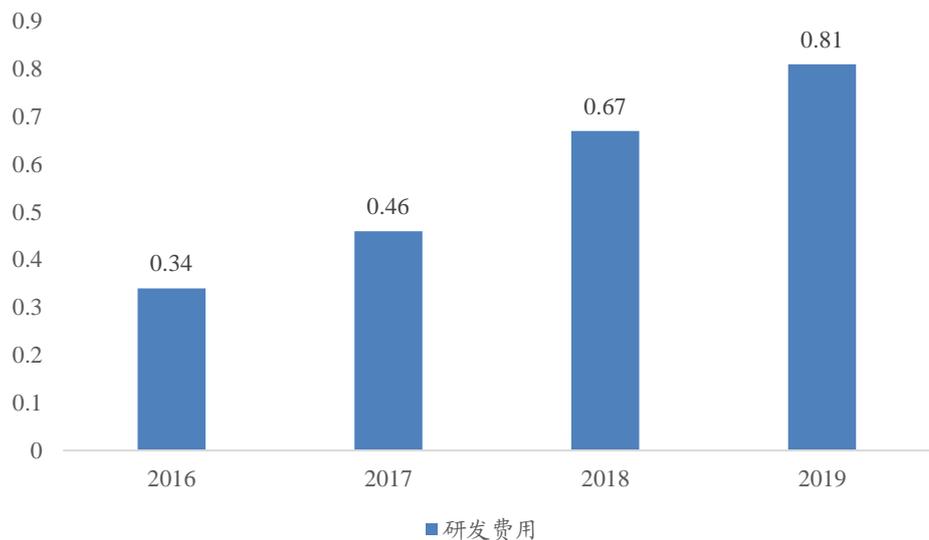


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

1.5、公司专注研发，立足创新，不断巩固技术优势

公司专注于研发，持续加大研发投入，推动产品升级。2019 年公司研发费用 0.81 亿元，同比增长 20.75%；研发团队稳步扩大，为产品创新提供支持。公司专注于软件开发，持续提高公司核心竞争力，针对国内外市场的不同需求进行个性化定制与量产并投入市场。

图10: 公司 2016-2019 研发费用支出不断提升 (单位: 亿元)



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

2、“万物互联”迈入新征程

2.1、5G 与物联网的融合将加速人物互联和万物互联

5G 建设如火如荼，5G 的海量连接、超低时延完美契合物联网，5G 与物联网的融合将加速人物互联和万物互联。物联网指通过各种信息传感器、全球定位系统、激光扫描器等各种装置与技术，通过各类网络接入，实时采集任何需要监控、连接、互动的物体或过程，实现物与物、物与人的泛在连接。移动通信网络与物联网融合的优势在于移动通信网络有多大，物联网覆盖就有多大，移动通信网络不需要客户单独去建网，这对物联网的应用提供了非常大的便利，而且大幅度降低了建网的成本，5G 的出现和全面覆盖帮助物联网攻克了关键技术，满足物联网高可靠、高速率、低功耗等要求，使其实现了基础层到应用层的发展跨越，物联网才具备了大规模发展的条件。

2.1.1、物联网发展空间广阔

物联网的技术架构分为四层，分别为感知层、传输层、平台层和应用层。其核心技术包括射频识别（RFID）、传感网、云计算等。

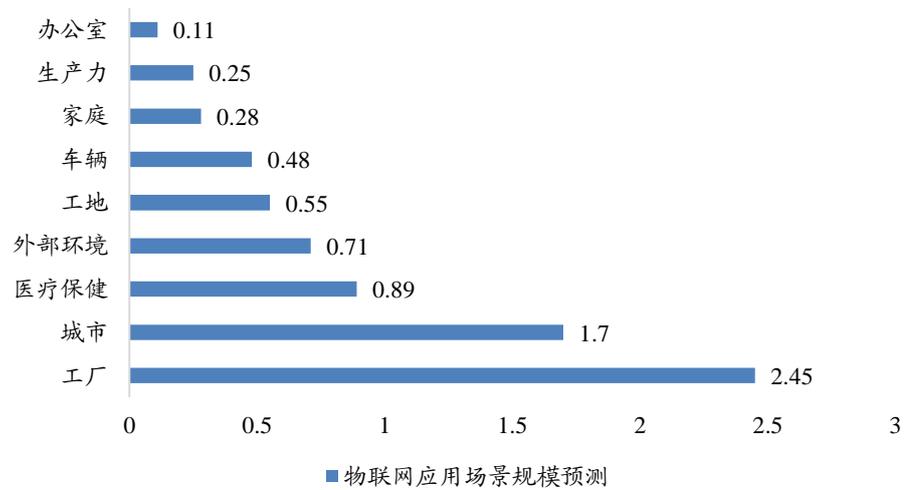
表2：物联网产业具有四层架构

| 物联网体系架构 | 内容 |
|---------|--|
| 感知层 | 物联网核心层，由基本感应器件和感应器组成的网络组成 核心产品：传感器、电子标签、无线网关等 |
| 传输层/网络层 | 完成接入与传输功能，包括接入网（光纤/无线/以太网/卫星接入等）和传输网（电信网/广电网/互联网/专用网等） |
| 平台层 | 应用开发平台、连接管理平台、设备管理其他、系统及软件开发等 |
| 应用层/处理层 | 解决信息处理和人机界面的问题，包括物联网智能终端、系统集成应用服务等 |

数据来源：中国信通院、开源证券研究所

物联网行业作为通信行业的重要子版块，在全球范围内具有广阔的发展空间。全球物联网产业规模快速增长，从 2008 年的 500 亿美元至 2018 年的 1510 亿美元；根据 IoT Analytics 的统计预测，2020 年全球物联网市场规模将达 1.9 万亿美元；根据麦肯锡的统计报告，2025 年全球物联网市场规模将达 7.4 万亿美元。

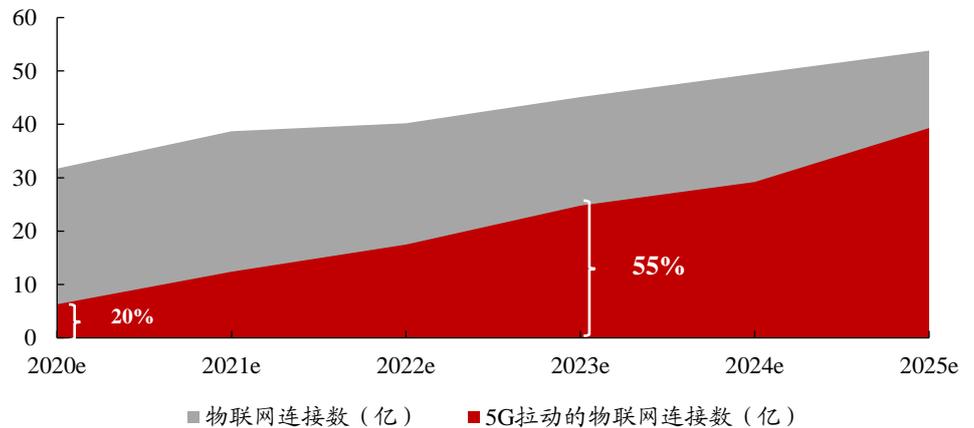
图11: 2025年物联网分类别应用场景市场规模预测(单位: 万亿美元)



数据来源: 麦肯锡、开源证券研究所

5G 拉动的物联网连接数占物联网连接数的比例逐渐增加, 因此 5G 对物联网产业发展的贡献将是无法衡量的。

图12: 5G 拉动物联网连接数占比逐年增加(单位: 亿)



数据来源: 中国移动 5G 白皮书、开源证券研究所

2.1.2、中国将成为全球最大物联网市场

我国物联网市场发展较好, 未来将进入快速发展阶段。随着政策扶持力度的不断加大, 投融资规模的快速扩张, 以及近年来 5G 网络、传感技术、射频识别技术、网络通讯技术与数据分析与挖掘等技术走向成熟, 国内物联网市场扩张迅速。根据中国产业信息网的数据, 我国物联网市场预计 2020 年将达到 2 万亿元规模。

图13: 中国 2013-2019 物联网市场规模逐年递增 (单位: 亿元)


数据来源: 中国产业信息网、开源证券研究所

政策不断加持, 引领物联网加速成长。我国政策环境进一步完善, 推动物联网行业进一步发展。从 2013 年正式发布《国务院关于推进物联网有序健康发展的指导意见》, 到现在的加快建设“新基建”, 国家高度认可物联网对国家发展的重要性, 设立专项资金推动行业发展, 建立产业体系。

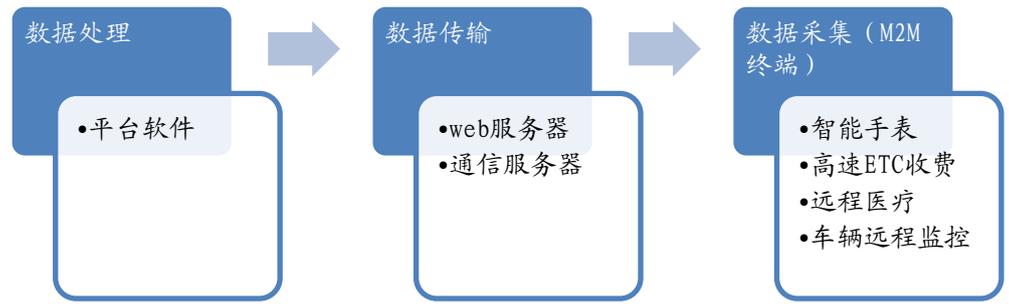
表3: 国家推出多个支持互联网政策

| 时间 | 政策 | 主要内容 |
|---------|------------------------------|--|
| 2009.11 | 《让科技引领中国可持续发展》 | “智慧地球” |
| 2010.10 | 《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》 | 物联网作为新一代信息技术里面的重要一项, 成为国家首批加快培育的七个战略新兴产业 |
| 2011.05 | 《中国物联网白皮书(2011)》 | 系统梳理了物联网架构、关键要素、技术体系、产业体系、资源体系等内容 |
| 2013.09 | 《物联网发展专项行动计划》 | 掌握物联网核心技术, 形成安全可控、具有国际竞争力的物联网产业体系 |
| 2017.01 | 《物联网的十三五规划(2016-2020年)》 | 完善技术创新体系, 构建标准体系, 推动物联网产业规模应用 |
| 2017.06 | 《关于全面推进移动物联网(NB-IoT)建设发展的通知》 | 全面推进广覆盖、大连接、低功耗移动物联网(NB-IoT)建设 |
| 2017.11 | 《关于第五代移动通信系统使用频段相关事宜的通知》 | 以规划 3300-3600MHz 和 4800MHz-5000MHz 频段作为 5G 系统的工作频段 |
| 2020 | 《关于深入推进移动物联网全面发展的通知》 | 提出推动 2G/3G 物联网业务迁移转网, 建立 NB-IoT(窄带物联网)、4G(含 LTE-Cat1)和 5G 协同发展的移动物联网综合生态体系 |

资料来源: 各政府官网、开源证券研究所

2.2、M2M 行业发展迅速, 为物联网最普遍的应用形式

M2M (Machine to Machine, 机器通信) 是当前物联网的普遍模式。就如互联网之初也是由一个个局域网构成, 现有的 M2M 应用已经是物联网的构成基础, 未来的物联网势必也是由无数个 M2M 系统构成, 就如人体身体不同机能一样, 不同的 M2M 系统会负责不同的功能处理, 通过中央处理单元协同运作, 最终组成智能化的社会系统。物联网强调的是任何时间、任何地点、任何物品, 即“泛在的网络, 万物相连”, 范围比 M2M 更大。

图14: M2M 是物联网的重要组成部分


资料来源：中国产业信息网、开源证券研究所

M2M 应用系统的核心包括三个重要组成部分。分别是 M2M 终端、通信网络和平台软件。其中 M2M 终端主要放置于各种设备中，用于信号的接收和发送。通信网络主要负责信息的传播，而平台软件则主要负责整合应用、操作管理，这三者共同构建了完整的 M2M 应用系统。

表4: M2M 应用系统包括三个重要部分

| 组成部分 | 功能与要求 |
|--------|---|
| M2M 终端 | 1、通信模块、定位模块、内置传感器、智能标签 (RFID、EMIP)， 2、M2M 终端设备置入各种终端中 |
| 通信网络 | 1、包括各种无线网络与有线网络 2、确保网络的覆盖能力与可靠性 3、支撑标准通信协议以及为数据提供低成本、高效率的传输通道 |
| 平台软件 | 1、标准化应用服务使数据采集、发布更加容易 2、整合应用，基于 M2M 服务器获取信息，进行管理操作 |

资料来源：公司公告、开源证券研究所

M2M 技术拥有十分广泛的应用领域。涵盖了交通运输、物流、工业制造业、医疗卫生、建筑与家居、公共事业、能源设施等多个行业。其中交通运输业仍然是应用最广泛、最成熟的领域。但随着 M2M 技术的普及和推广，以及政策的大力引导，越来越多的应用在了智慧城市、智慧医疗等公共事业领域，智慧家庭也成为 M2M 应用搞得热点之一，其应用场景仍在不断扩大。而目前 M2M 产业在国内还处于发展的初级阶段与产业链逐步形成阶段，在政策的支持与需求的双重推动下，一个全新的商业模式即将形成，应用领域将更加规模化、快速化，公司也将从中受益。

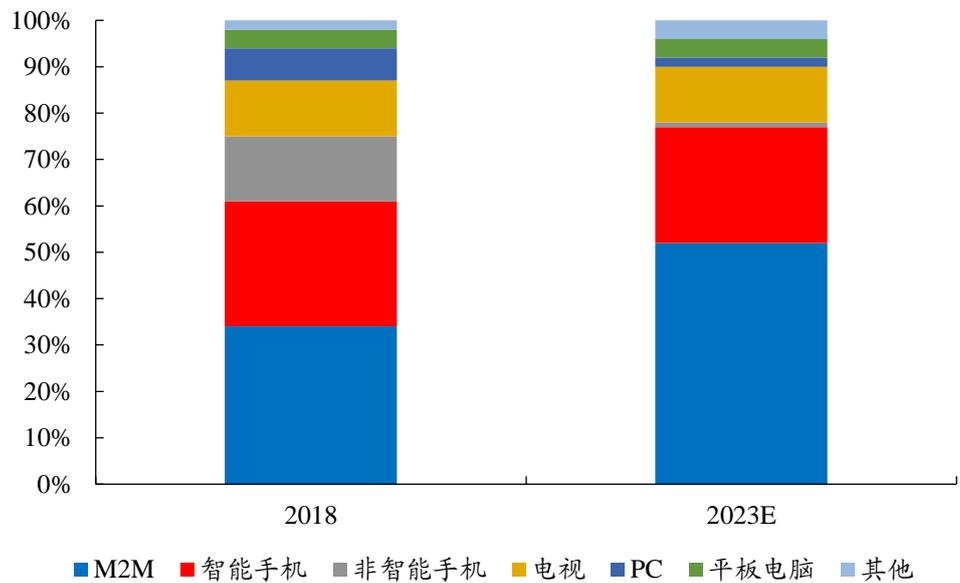
表5: M2M 有丰富的应用领域

| 应用行业 | 实现功能 |
|-------|----------------------|
| 交通运输 | 远程车辆信息管理、车队管理、商品货物监测 |
| 物流行业 | 路线设计、精细化管理 |
| 工业制造业 | 设备跟踪管理、工业自动化 |
| 医疗卫生 | 医疗物资管理、远程医疗监控 |
| 建筑和家居 | 智能建筑、智能家居 |
| 公共事业 | 标志照明、环境监测、安全防护 |
| 能源设施 | 自动抄表、电量分析、智能仪表测量 |

资料来源：公司公告、开源证券研究所

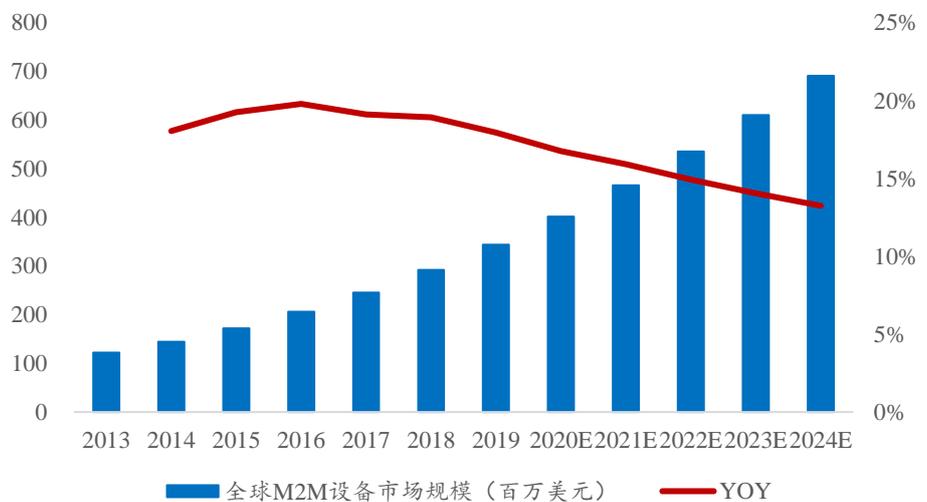
M2M 终端设备应用市场正在全球范围内快速增长，随着通信技术的演进，M2M 终端设备产品成本的下降，M2M 终端设备业务将逐渐走向成熟。尤其是在美国、加拿大等国已经实现安全监测、车队管理、公共交通系统、电动机械等领域的应用。在 M2M 应用中，家庭与工作场所的联网设备占据 70% 以上份额，并保持快速增长；在医疗、市政、车联网等领域，M2M 应用增长也较快。越来越多的设备将使用 M2M 连接，预计到 2023 年，M2M 连接占比将超过 50%。根据 Analysys Mason Limited 数据，2024 年全球 M2M 设备连接数将达到 31.61 亿元，复合增长率 28%。2024 年，全球 M2M 设备连接相关收入将达到 691.19 亿美元，复合增长率为 17.07%。城市化进程加速、中上阶层人口膨胀以及对犯罪行为增长的预期都将推动对 M2M 设备的需求。

图15: 2023 年 M2M 连接数占比将超 50%



数据来源: Analysys Mason Limited、开源证券研究所

图16: M2M 终端设备应用市场正在全球范围内快速增长



数据来源: Analysys Mason Limited、开源证券研究所

3、行业新浪潮来袭，领先优势有望持续扩大

3.1、技术优势助力公司成为行业龙头

公司技术领先，产品具有高附加值。公司以研发为核心，技术成果密集。在同行业中首批完成 4G 系列商用产品开发，在同领域企业中率先推出涵盖车载信息、资产管理信息、个人安全应用领域的全线产品。同时，公司专注自研，在六大系统中其自研部分占比较大。

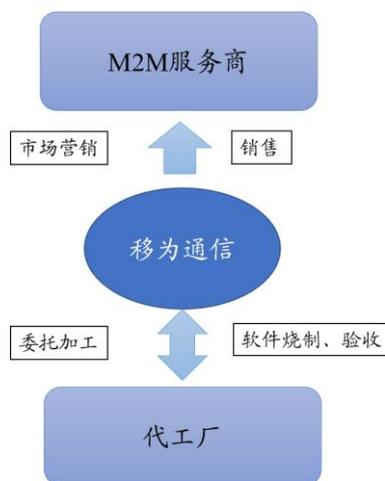
图17: 公司注重自主研发



资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司采用委托加工模式，有利于迅速占领市场。公司自身不具备生产设施、厂房等生产具体产品，而是将研发设计等任务给代工厂进行生产，通过全程监控，控制整个生产流程。因此，在研发成功后能够迅速占领市场，实现快速扩张。

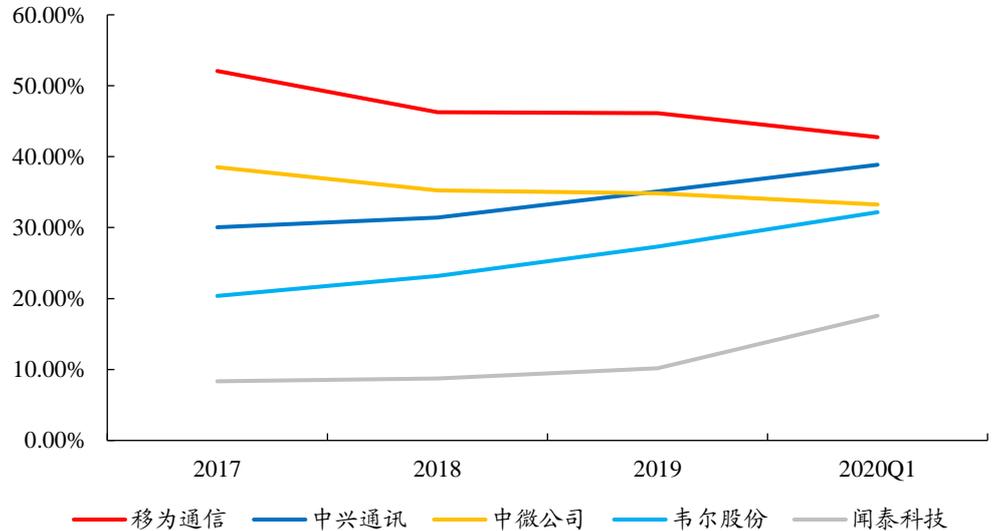
图18: 公司采用委托加工模式，能够抢占市场



资料来源：公司公告、开源证券研究所

技术优势和模式优势帮助公司大幅降低成本。此外，公司还更能把握产品的定制化延展能力。因此，公司在行业中具有竞争优势，其毛利率自 2012 年至今一直维持在 40% 以上水平，在行业中处于较高水平。

图19：公司毛利率在同行中处于较高水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、国际影响力助力公司不断扩大市场

公司在海外建立良好口碑。公司营收主要来自国外，产品销往北美洲、南美洲、欧洲等全球各地，并积极聘用当员工，参加业界的各项展会，并投入大量精力通过各国多项审核认证，在国际范围内建立起良好的声誉和口碑。

表6：公司积极参与国际盛会，打造全球好口碑

| 时间 | 参与活动 |
|--------|------------------------------|
| 2019 年 | 参加迪拜海湾信息展 |
| 2019 年 | 参加世界移动通信大会 MWC19 Los Angeles |
| 2018 年 | 西班牙巴塞罗那世界移动通信大会 |
| 2018 年 | 俄罗斯莫斯科车辆导航系统展 |
| 2018 年 | 德国汉诺威消费电子展 |
| 2018 年 | 美国消费电子展 |
| 2017 年 | 参加荷兰车险通信峰会 |
| 2017 年 | 参加全球移动通信权威盛会—MWC Americas |
| 2017 年 | 参加 Gurtam 合作伙伴峰会 |
| 2017 年 | 参加巴西国际安全展览会 |
| 2017 年 | 参加德国汉诺威 CeBIT 2017 |
| 2016 年 | 参加 2016 秋季环球资源香港电子展 |

资料来源：公司官网、开源证券研究所

海外客户具有较高黏性。公司海外客户众多，且海外客户对供应商选择要求极为严格，因此一旦选定为供应商，往往会建立长期的合作关系，因此公司海外营收能够得到保障。此外，由于公司产品质量好、交货快、售后好，加之近几年公司建立起来的国际良好形象，因此不断的吸引海外客户，收入增长或能够得到充分的保障。

国内市场有望不断被开发。2017年7月公司决定开拓国内市场，成立单独的国内事业部，同时在车联网领域和农业物联网领域大力开拓新的市场机会。公司针对国内市场推出了更优化的产品。2018年，国内事业部针对中国物联网行业发展状况，以汽车金融作为国内市场突破口，凭借其先进的技术和多年的经验，推出了多款符合国内市场需求的產品，在国内市场取得突破。2019年被评为“中国创业板上市公司价值五十强”，进一步受到国内市场认可。

4、盈利预测与投资建议

4.1、关键假设

“新基建”逐渐加速，助力物联网行业快速增长，M2M应用需求将不断提升。全球范围内物联网发展也将迎来高潮。公司作为行业领先企业，在全球范围内拥有知名度，且不断扩展新市场新领域，假设2020/2021/2022三年公司车载追踪通信产品营收增速分别为34.1%、32.3%、31.7%，物品追踪通信产品2020/2021/2022三年营收增速分别为35.2%、32.5%、31.3%。

4.2、盈利预测

移为通信专注于无线物联网设备及解决方案，是无线M2M设备的主要生产商，聚焦于车载追踪通信产品、物品追踪通信产品、个人追踪通信产品以及动物追踪通信产品。公司凭借其深厚技术积累和国产外销优势，毛利率在业内保持较高水准。新基建建设进一步提速，万物互联大势所趋，物联网行业迎来发展新浪潮，M2M产品需求有望进一步增加，作为全球M2M设备主要生产厂商，公司将持续受益，业绩有望保持快速增长。

我们预测公司2020/2021/2022年可实现归母净利润为2.01/2.69/3.47亿元，同增24.1%/33.7%/28.7%，EPS为1.25/1.67/2.15元，对应PE分别为31.6/23.6/18.3倍，相对可比公司，存在一定估值优势。

首次覆盖，给予“增持”评级。

表7：可比公司估值：移为通信存在一定估值优势

| 公司代码 | 公司名称 | 市值(亿元) | 收盘价(元) | EPS(元) | | PE(倍) | |
|-----------|-------------|--------|--------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| | | | | 2020E | 2021E | 2020E | 2021E |
| 688159.SH | 有方科技 | 48.6 | 53.06 | 1.09 | 1.54 | 48.68 | 34.45 |
| 300638.SZ | 广和通 | 101 | 41.98 | 1.45 | 2.01 | 28.95 | 20.89 |
| 603236.SZ | 移远通信 | 187 | 210.24 | 2.90 | 4.46 | 72.50 | 47.14 |
| | 平均值 | | | 1.81 | 2.67 | 50.04 | 34.16 |
| 300590.SZ | 移为通信 | 63.55 | 39.35 | 1.25 | 1.67 | 31.6 | 23.6 |

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2020/05/27，除移远通信、移为通信外使用Wind一致预期预测数据）

5、风险提示

物联网应用不及预期。物联网应用虽有诸多优势，但现阶段的应用依然受限，各厂商、客户对于物联网应用的接受程度仍有待考察，若物联网普及不及预期，对公司未来的增长有一定的影响。

市场竞争导致毛利率下降。目前公司采取生产模式及领先技术推出高性价比产品，

随市场竞争加剧，若单位成本不能随未来产品价格下降而下降，公司现阶段毛利水平较难维持。

新冠疫情导致国外需求萎靡。目前公司近 90%业务布局海外，受疫情影响海外建设进度缓慢，需求不及预期，疫情结束时间难以预料，对公司 M2M 设备的销售影响较大。

附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产 | 812 | 875 | 1160 | 1487 | 1915 | 营业收入 | 476 | 629 | 851 | 1130 | 1486 |
| 现金 | 154 | 283 | 379 | 476 | 569 | 营业成本 | 255 | 338 | 454 | 594 | 779 |
| 应收票据及应收账款 | 85 | 131 | 170 | 220 | 271 | 营业税金及附加 | 2 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 其他应收款 | 15 | 14 | 22 | 23 | 34 | 营业费用 | 33 | 41 | 51 | 70 | 92 |
| 预付账款 | 10 | 15 | 22 | 24 | 35 | 管理费用 | 20 | 25 | 34 | 45 | 59 |
| 存货 | 123 | 126 | 182 | 244 | 318 | 研发费用 | 67 | 81 | 115 | 149 | 199 |
| 其他流动资产 | 425 | 306 | 385 | 500 | 688 | 财务费用 | -19 | -4 | -7 | -4 | -4 |
| 非流动资产 | 250 | 311 | 274 | 257 | 221 | 资产减值损失 | 6 | -1 | 3 | 3 | 3 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他收益 | 3 | 12 | 5 | 6 | 7 |
| 固定资产 | 96 | 94 | 118 | 145 | 179 | 公允价值变动收益 | 0 | 9 | 0 | 1 | 0 |
| 无形资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 14 | 4 | 7 | 8 | 8 |
| 其他非流动资产 | 153 | 217 | 156 | 111 | 42 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1062 | 1186 | 1434 | 1744 | 2136 | 营业利润 | 129 | 171 | 210 | 284 | 367 |
| 流动负债 | 191 | 178 | 252 | 325 | 411 | 营业外收入 | 6 | 3 | 5 | 5 | 5 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 115 | 96 | 179 | 192 | 290 | 利润总额 | 135 | 174 | 215 | 288 | 372 |
| 其他流动负债 | 75 | 82 | 73 | 133 | 122 | 所得税 | 11 | 12 | 14 | 19 | 25 |
| 非流动负债 | 7 | 3 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 125 | 162 | 201 | 269 | 347 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 7 | 3 | 0 | 0 | 0 | 归母净利润 | 125 | 162 | 201 | 269 | 347 |
| 负债合计 | 198 | 182 | 252 | 325 | 411 | EBITDA | 145 | 184 | 215 | 288 | 370 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS(元) | 0.77 | 1.00 | 1.25 | 1.67 | 2.15 |
| 股本 | 161 | 161 | 161 | 161 | 161 | 主要财务比率 | | | | | |
| 资本公积 | 454 | 462 | 462 | 462 | 462 | 成长能力 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 留存收益 | 266 | 391 | 561 | 791 | 1093 | 营业收入(%) | 31.4 | 32.2 | 35.2 | 32.8 | 31.5 |
| 归属母公司股东权益 | 864 | 1005 | 1182 | 1419 | 1725 | 营业利润(%) | 23.9 | 32.3 | 23.3 | 34.9 | 29.4 |
| 负债和股东权益 | 1062 | 1186 | 1434 | 1744 | 2136 | 归属于母公司净利润(%) | 28.5 | 30.2 | 24.1 | 33.7 | 28.7 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 46.5 | 46.3 | 46.6 | 47.4 | 47.6 |
| | | | | | | 净利率(%) | 26.2 | 25.8 | 23.7 | 23.8 | 23.3 |
| | | | | | | ROE(%) | 14.4 | 16.2 | 17.0 | 19.0 | 20.1 |
| | | | | | | ROIC(%) | 13.8 | 15.3 | 16.3 | 18.1 | 19.2 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 18.6 | 15.3 | 17.6 | 18.6 | 19.3 |
| | | | | | | 净负债比率(%) | -17.0 | -27.8 | -32.1 | -33.5 | -33.0 |
| | | | | | | 流动比率 | 4.3 | 4.9 | 4.6 | 4.6 | 4.7 |
| | | | | | | 速动比率 | 1.3 | 4.1 | 3.8 | 3.7 | 3.8 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.8 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 6.9 | 5.8 | 5.7 | 5.8 | 6.0 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 3.1 | 3.2 | 3.3 | 3.2 | 3.2 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.77 | 1.00 | 1.25 | 1.67 | 2.15 |
| | | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.59 | 0.69 | 1.02 | 1.43 | 1.77 |
| | | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 5.35 | 6.22 | 7.32 | 8.78 | 10.68 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 51.0 | 39.2 | 31.6 | 23.6 | 18.3 |
| | | | | | | P/B | 7.4 | 6.3 | 5.4 | 4.5 | 3.7 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 42.8 | 31.5 | 26.1 | 18.7 | 13.8 |

| 现金流量表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 经营活动现金流 | 96 | 111 | 165 | 231 | 286 |
| 净利润 | 125 | 162 | 201 | 269 | 347 |
| 折旧摊销 | 15 | 18 | 9 | 13 | 13 |
| 财务费用 | -19 | -4 | -7 | -4 | -4 |
| 投资损失 | -14 | -4 | -7 | -8 | -8 |
| 营运资金变动 | -18 | -64 | -31 | -37 | -62 |
| 其他经营现金流 | 8 | 3 | -1 | -1 | -0 |
| 投资活动现金流 | -336 | 56 | -48 | -106 | -157 |
| 资本支出 | 230 | 83 | 22 | 27 | 34 |
| 长期投资 | -119 | 124 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -225 | 263 | -26 | -79 | -123 |
| 筹资活动现金流 | -17 | -40 | -20 | -28 | -36 |
| 短期借款 | -5 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 18 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -31 | -49 | -20 | -28 | -36 |
| 现金净增加额 | -242 | 129 | 97 | 97 | 93 |

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

| | | |
|--|----------------|------------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%~20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动； |
| | 减持 | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡 | 预计行业弱于整体市场表现。 |
| 备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。 | | |

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835