



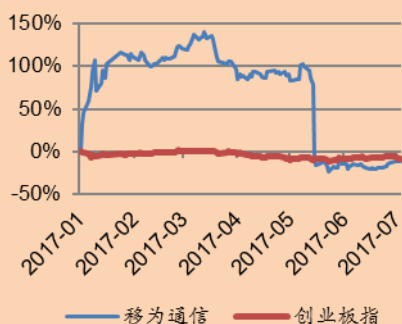
移为通信 (300590)

投资评级: 增持 (首次覆盖)

报告日期: 2017-07-31

当前价格 (元) 30.45
目标价格 (元) 0
目标期限 (月) 0

股价走势:



主要数据

总股本(百万股) 160
A股股本(百万股) 160
总市值(亿元) 48.72
A股流通比例(%) 25.00
第一大股东 廖荣华
第一大股东持股比例 38.25%
12个月最高/最低(元) 83.38/26.60

TMT 研究组

联系人: 袁晓雨

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

雷涛

021-60956107

leitao922@163.com

感谢夏弘毅对本报告所做贡献

移为通信: 车载物联龙头, 深度受益物联网时代

主要观点:

□ 物联网发展进入爆发期, 充分享受行业发展红利

预计到 2018 年, 全球车联网市场规模将达到 400 亿欧元, 行业前景光明。随着 LTE-V2X 标准的冻结, 我国车联网发展也将进入快车道。作为汽车与交通行业物联网终端设备主流生产商, 公司将受益于海内外物联网的快速发展, 完成业绩突破。

□ 芯片级开发实力, 研发能力行业领先

公司核心研发团队具有丰富的下游应用经验, 拥有基于芯片级的开发实力, 可以直接基于基带芯片、定位芯片进行硬件设计、开发。同时, 通过对不同类型的传感器和处理系统的整体设计来实现集成能力。将设计向前延伸至芯片有利于公司毛利的提高, 满足客户定制化服务以及在市场上拥有差异化竞争力。

□ 产品销售体系完善, 拥有良好品牌效应

公司多年深耕海外市场, 在北美, 南美, 欧洲都具有很高的市场占有率, 产品质量优秀, 稳定性好, 深得行业下游物联网服务商及零售商的欢迎, 营造了很好的口碑。公司拥有健全的直销体系, 聘用外国销售人员开拓市场, 同时定期上门维护, 售后服务完善。未来有望继续提高市场占有率。

□ 募投项目面向更多场景, 紧跟行业发展潮流

公司将首发 5.34 亿资金用于实施多制式通信技术系列产品升级、基于多普勒定位测向系统的车辆定位解决方案和研发中心建设项目, 我们认为, 公司募投项目有利于增强公司在未来车联网市场中的竞争力, 具有重要意义。

□ 盈利预测与投资评级

预计公司 2017-2019 年的营业收入为 3.19 亿元、3.76 亿元和 5.79 亿元, 归属于母公司所有者的净利润分别为 1.11 亿元、1.32 亿元和 1.98 亿元, 估算 2017 年、2018 年和 2019 年每股收益 0.69 元、0.82 元和 1.24 元。对应 PE 为 43.96、36.95、24.63, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

财务指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	270.15	318.84	376.23	579.39
收入同比 (%)	-7.31%	18.02%	18.00%	54.00%
归属母公司净利润	95.27	110.83	131.85	197.80
净利润同比 (%)	-6.16%	16.34%	18.96%	50.02%
毛利率 (%)	61.30%	59.06%	59.47%	58.86%
ROE (%)	47.11%	29.97%	30.44%	37.95%
每股收益	0.60	0.69	0.82	1.24
P/E	51.14	43.96	36.95	24.63
P/B	24.09	13.17	11.25	9.35
EV/EBITDA	0.00	36.43	30.44	19.92

资料来源: wind、华安证券研究所

目 录

1 公司概况	4
1.1 物联网终端产品主流供应商	4
1.2 股权结构	5
2 业绩短期波动，毛利率行业领先	6
3 物联网蓬勃发展，车联网迎来重要发展窗口	7
3.1 万物互联大势所趋，物联网行业看万亿市场	7
3.2 标准冻结，车联网市场即将爆发	10
3.3 政策利好，物联网未来潜力无限	12
4 聚焦三大领域，自主研发委托代工	12
4.1 供应三大领域物联网终端产品	12
4.2 自主研发委托代工，技术储备带来产品升级	14
4.2.1 轻资产模式，议价能力强势	14
4.2.2 抢占技术先机，布局技术储备	15
5 投资价值分析	16
5.1 业绩预估和投资建议	16
5.2 风险提示	17
附录：财务报表预测	18

图表目录

图表 1: 公司主要产品	4
图表 2: 公司股权结构	5
图表 3: 公司下属子公司	5
图表 4: 2012-2016 公司营业收入及增速	6
图表 5: 2012-2016 公司归母净利润及增幅	6
图表 6: 2012-2016 公司毛利率与净利率	6
图表 7: 2012-2016 公司三类产品毛利率	6
图表 8: 2012-2016 公司产品营收比例	7
图表 9: 物联网产业架构	7
图表 10: 物联网产业链厂商分布	8
图表 11: 物联网产业链相关应用	8
图表 12: 全球物联网市场规模、预测	9
图表 13: 全球物联网联网设备数、预测 (亿台)	9
图表 14: 中国物联网产业规模、增速预测	9
图表 15: LTE-V 典型应用	10
图表 16: 全球车联网市场规模预测	10
图表 17: 中国市场车联网行业市场规模、用户数	11
图表 18: 中国交通客车、卡车使用车联网终端 (百万台)	11
图表 19: 产品工作原理	12
图表 20: 公司车载领域产品	13
图表 21: 公司物品追踪领域产品	13
图表 22: 公司的委托加工模式	14
图表 23: 公司的上下游企业	15
图表 24: 研发费用投入 (万元)	15
图表 25: 公司产品基本结构	16
图表 26: 公司自主研发的产品系统	16
图表 27: 主要业绩指标预测	17

1 公司概况

1.1 物联网终端产品主流供应商

公司成立于 2009 年 6 月，属于物联网行业，主营业务为嵌入式物联网终端设备的研发和销售。公司物联网终端设备主要应用于车辆管理、移动物品管理和个人追踪通讯三大领域。

图表 1：公司主要产品



资料来源：公司招股说明书、华安证券研究所

公司属于典型的轻资产经营模式，研发力量是公司的核心竞争力，加工环节采取委托加工形式，委托专业代工厂加工。公司客户群体主要是物联网服务商，也有少量的物联网终端设备批发零售商。下游物联网服务商一般属于质量敏感型企业，对供应商选择极为严格，但一旦选定供应商，很少会更换，故公司对下游厂商在议价能力上处于强势地位。上游代工厂、电子元器件厂商较多，相互之间竞争激烈，故公司也具有很强的议价能力。

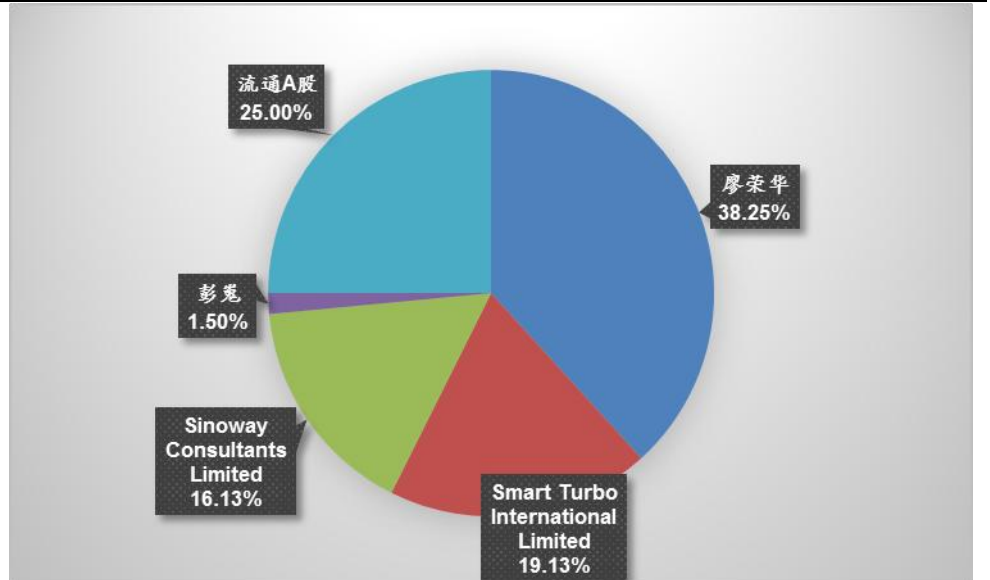
公司产品针对境外各个国家的行业应用略有不同，美国和欧洲发达国家主要以汽车金融租赁、UBI 保险和车队物流管理等应用为主，而南美洲地区则以安防追踪、车队物流等为主。公司的海外销售团队聘用资深外籍销售人员，投入大量精力拓展业务。公司交货周期短，针对客户的需求、售后问题，可以迅速反馈、解决。产品质量稳定可靠，可根据客户需求提供定制化服务。已经在欧美地区建立良好的品牌效应。2016 年公司外销收入占比高达 97%，且基本是通过直销的方式，足以证明公司销售体系的健全。

未来三年，公司计划扩大嵌入式物联网终端设备应用领域，重点开拓车辆保险应用，基于射频的车辆、物品防盗应用；将现有基于 2G 技术产品升级到基于 3G、4G 技术产品；启动基于多普勒定位测向系统的车辆定位解决方案开发计划；开发基于北斗系统的追踪通讯产品；加大拓展国内外市场业务力度。若项目能顺利实施，将进一步提高公司产品竞争力。

1.2 股权结构

公司股权结构较为简单，实际控制人为廖荣华，持有公司 38.25% 的股份。第二、第三大股东精速国际（Smart Turbo）、信威顾问（Sinoway）为在香港注册的股权投资公司。

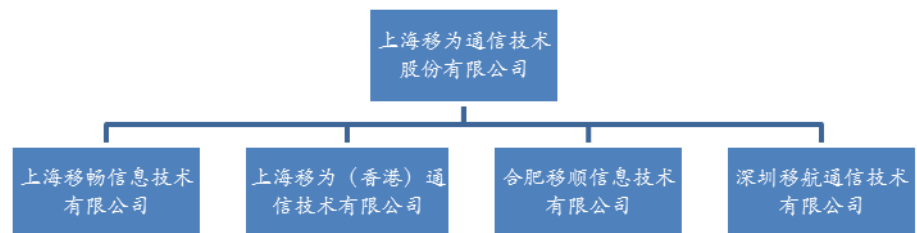
图表 2：公司股权结构



资料来源：wind、华安证券研究所

公司拥有四家全资子公司，分别为移畅信息、移顺信息、移为香港以及移航通信。移畅信息、移顺信息以及移航信息主要为公司提供产品软件技术支持，而移为香港则是为公司产品远销至北美洲、欧洲、南美洲等地区的经营需要而设立。合肥移顺信息技术有限公司 2016 年净利润 2289 万，对公司净利润影响达 10% 以上，子公司业务的顺利也会为公司带来较高成长预期。

图表 3：公司下属子公司

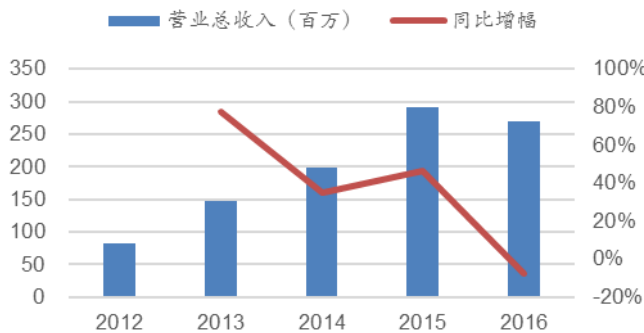


资料来源：wind、华安证券研究所

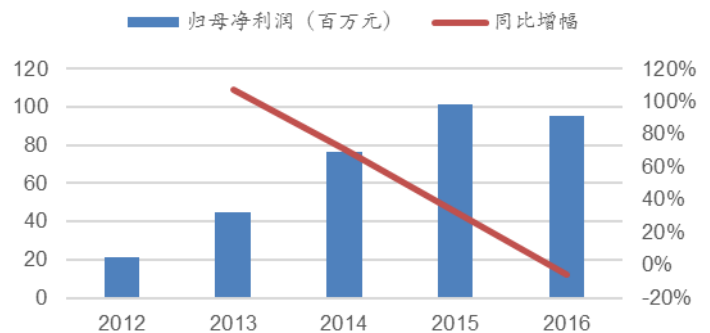
2 业绩短期波动，毛利率行业领先

2013-2015 年公司营业收入和净利润保持增长，但增速略有下滑。2016 年公司实现销售收入 2.7 亿元，同比减少 7.31%，净利润 9526.94 万元，同比减少 6.16%。公司 2016 年营业收入及利润下降受大订单的影响。预计在将来，营收及净利润将继续增长。

图表 4：2012-2016 公司营业收入及增速



图表 5：2012-2016 公司归母净利润及增幅

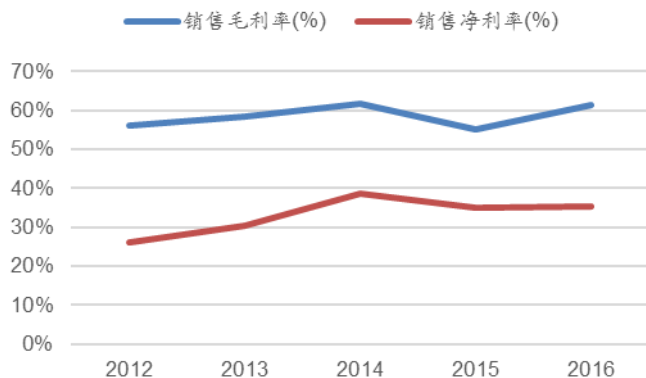


资料来源：wind、华安证券研究所

资料来源：wind、华安证券研究所

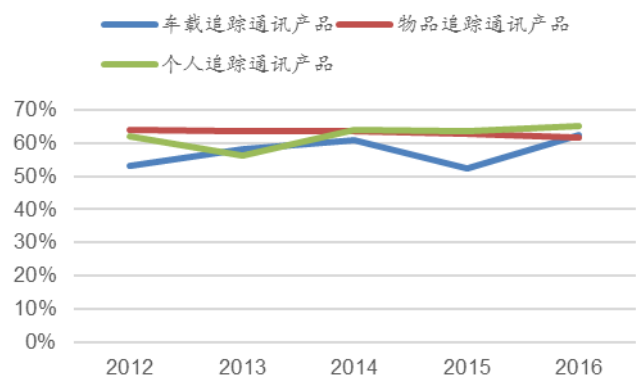
2012 年以来公司综合毛利率一直维持在 55% 以上，在行业内处于领先水平。2016 年公司平均毛利率为 61.3% 同比增加 11.2%。主要原因在于公司具有基于芯片进行产品开发的实力，可以节约成本，并提高产品的综合性能，还可以进行定制化服务。公司主要面向的海外市场对毛利不敏感，但对产品质量要求较高，公司被选择为供应商后具有很强的对下游的议价能力，故公司可以长期保持较高毛利率。

图表 6：2012-2016 公司毛利率与净利率



资料来源：wind、华安证券研究所

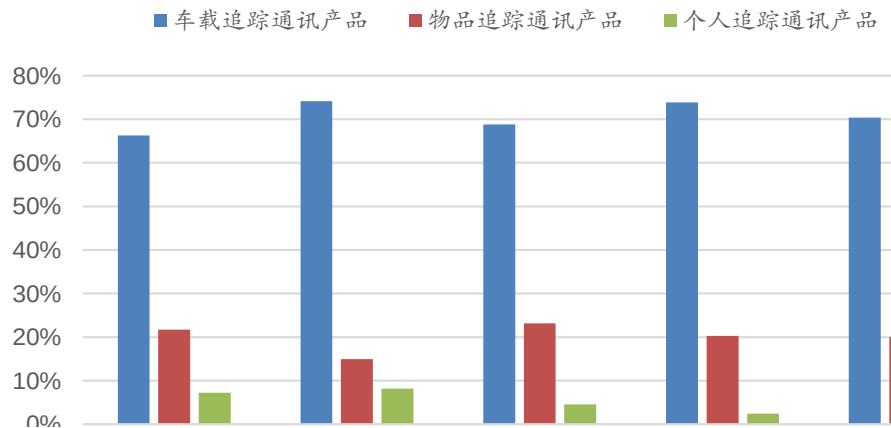
图表 7：2012-2016 公司三类产品毛利率



资料来源：wind、华安证券研究所

2016 年销售收入中车载产品占比 70.21%，其次为物品追踪产品以及个人追踪产品，分别占比为 19.96%、2.12%。公司的主要营收来自于车联网产品，汽车存量及联网设备渗透率对公司意义重大，公司前五名客户合计销售金额占销售总额 33.21%，客户结构较为集中，大客户对公司的业绩影响显著。未来随着智能汽车数量的进一步提升，公司将拥有更大的成长空间。

图表 8：2012-2016 公司产品营收比例



资料来源：wind、华安证券研究所

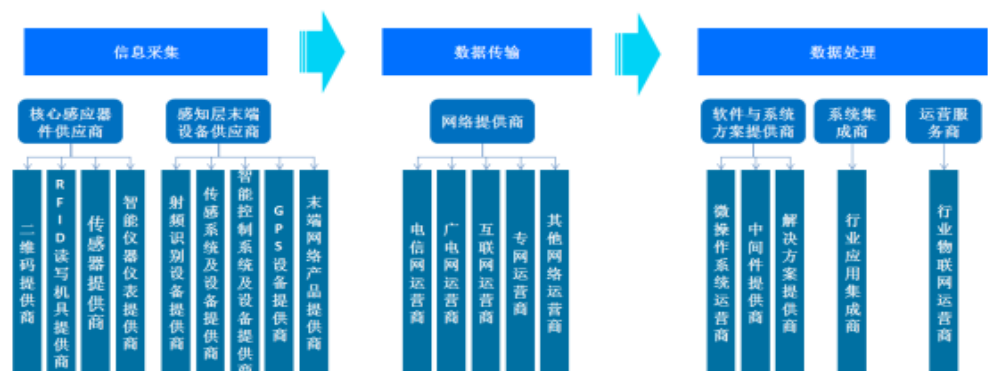
2016 年业绩下降、毛利提高主要是由于 2015 年度第一大客户 OCTO 的定制项目截至 2016 年 1 季度已全部完成，2015 年度公司对 OCTO 的销售收入为 9588.60 万元，而 2016 年 1 季度对 OCTO 的销售收入仅为 1484.36 万元。如果剔除 OCTO 的影响，公司销售收入同比增速约为 40%，后续整体增速将会呈现加速趋势。公司主要产品销售区域分布在北美洲、欧洲以及南美洲地区，境内销售占比较小，2016 年境内营业收入仅占 3.34%。公司对国内市场长期看好，将逐步加大在国内市场的投入。考虑到目前国内物联网终端市场竞争激烈，毛利水平相对较低，公司将持续寻找合适的切入点来完成国内市场的布局。我们认为，未来国内市场的加速发展将会为公司带来进一步上升发展空间

3 物联网蓬勃发展，车联网迎来重要发展窗口

3.1 万物互联大势所趋，物联网行业看万亿市场

物联网是指通过各种信息传感设备，实时采集任何需要监控、连接、互动的物体或过程等各种需要的信息，与互联网结合形成的一个巨大网络。其目的是实现物与物、物与人，所有的物品与网络的连接，方便识别、管理和控制。

图表 9：物联网产业架构



资料来源：《物联网架构及其产业链研究》、华安证券研究所

物联网从产业上来看，可以分为信息采集、数据传输、数据处理三个大的部

分。其中信息采集部分主要是通过核心传感器以及感知层末端的设备来获取信息；数据传输部分，主要利用通信模块，以通信网络（蜂窝通信、 ZigBee、 RFID、 蓝牙及有线网络）等为接入方式，通过网络供应商来完成数据传输；而数据处理则是利用软件、系统集成、运营等供应商实现数据的处理。

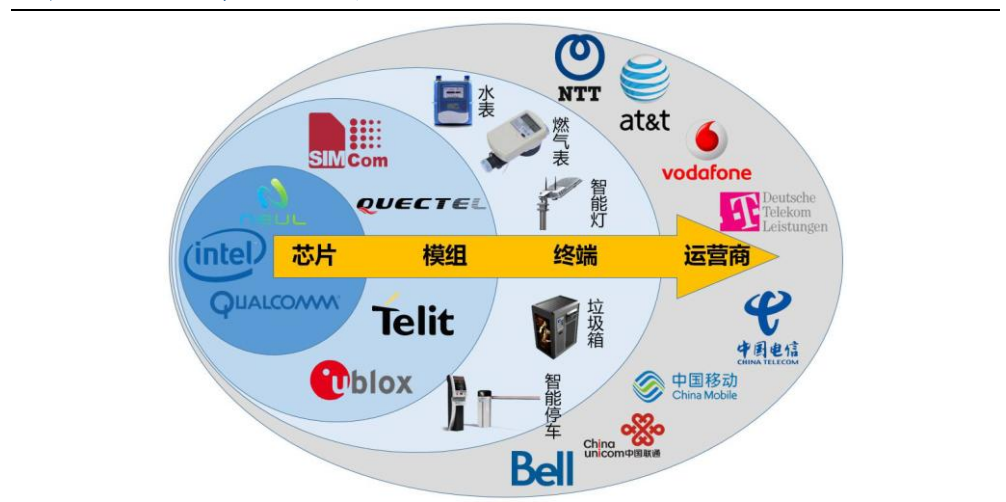
图 10：物联网产业链厂商分布

	价值分布	产业链现状	代表厂商
芯片/传感器生产商	10%~15%	- 国内终端传感器及芯片厂商处于起步阶段 - 盈利能力尚不稳定，多为代工	- 英特尔/高通 - 展讯/博世/德州仪器
终端及模块生产商	20%~25%	国内通信模块厂商较为成熟，其中华为、中兴盈利能力稳定，拥有一定自主研发能力	- 华为/思科/爱立信/中兴 - 谷歌/微软/百度
通信服务提供商	5~10%	- 运营商处于发展阶段，积极拓展物联网连接业务 - 谋求向下整合，与软硬件集成商合作提供垂直行业物联网平台服务	- 中国电信/联通/移动 - AT&T/沃达丰
平台服务提供商	20%		宜通世纪/Jasper
垂直行业应用解决方案提供商	30%~40%	- 国内中间件、软硬件集成、应用开发划分不清晰 - 运营商与第三方平台服务商均有涉足	- 交通：高新兴 - 医疗：思创医惠 - 水务：三川智慧 - 电力：东软载波

资料来源：C114、华安证券研究所

物联网产业链包括感知层、终端层、网络层、平台层、应用层。感知层承担信息感知、数据搜集，作为终端层和整个产业链的上游，集成在以智能硬件为代表的终端层中。终端层是用户使用物联网业务的最终载体，除了通过感知层收集信息外，还要承担指令响应、执行等功能。最顶层的应用及服务层是物联网价值兑现和业务运营的关键环节，也是最活跃的领域。而处在应用与设备之间的就是平台层，是各类垂直行业应用的载体，也是管理底层设备和连接的重要工具。移为通信作为一家物联网终端设备生产厂商，处于物联网产业链中的终端层，是物联网生态体系中的核心厂商，将直接受益于物联网的快速发展。

图 11：物联网产业链相关应用



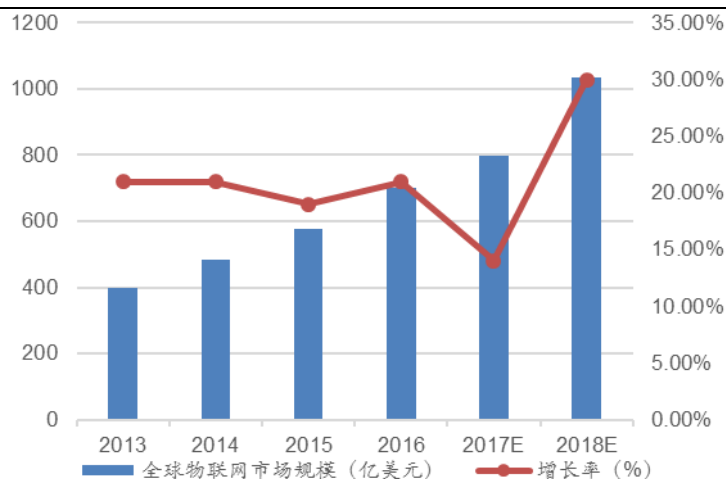
资料来源：C114、华安证券研究所

近年来，物联网在行业领域的应用逐步深化。车辆远程信息服务管理、车联网、智能电网是近年来发展较快的应用领域，该等领域是物联网中率先形成完整

产业链和内在驱动力的应用。拥有成熟产业链的车联网行业将率先发力，引领物联网行业的发展方向。

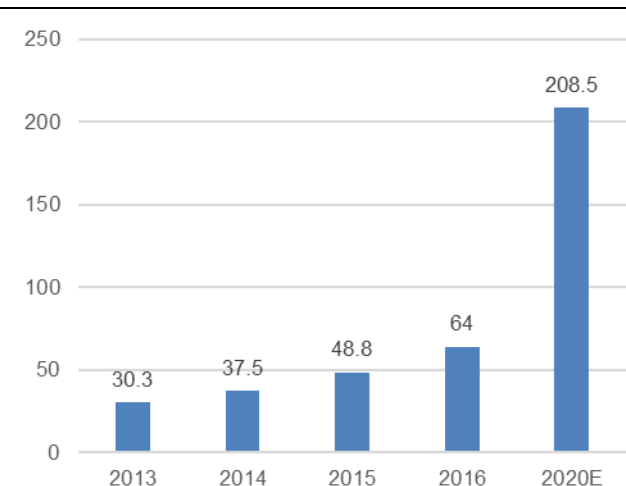
目前，全球物联网市场处于高速发展阶段，规模不断扩大，联网设备高速增长，预计到2018年，全球物联网市场规模超过千亿美元，年均复合增长率保持在31%以上。根据Gartner统计及预测，2016年全球物联网设备数量达到64亿，2017年将达到84亿，年增长率31%，预计到2020年全球联网设备数量将达到208亿。

图表 12: 全球物联网市场规模、预测



资料来源: IC insight、华安证券研究所

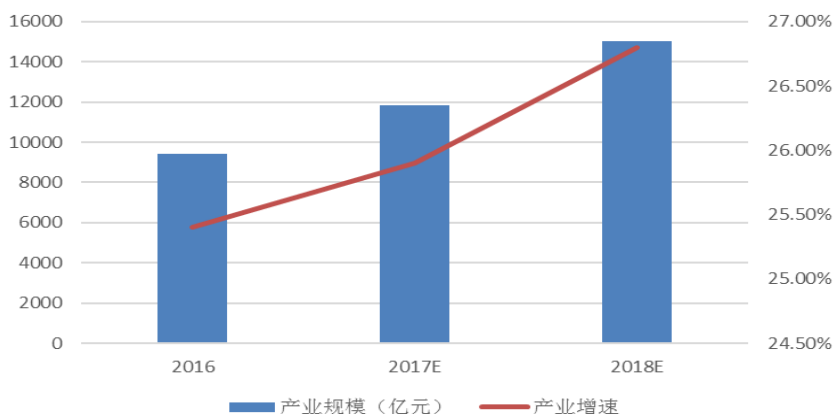
图表 13: 全球物联网联网设备数、预测 (亿台)



资料来源: Gartner、华安证券研究所

中国物联网应用一直呈现高速发展态势。根据工信部的数据，在产业规模方面，中国物联网从2009年的1700亿元显著提升至2015年的逾7500亿元，年复合增长率超过25%。工信部预计于2018年我国物联网业务总体市场规模可达到1.5万亿元人民币，年均复合增长率可达25%。

图表 14: 中国物联网产业规模、增速预测



资料来源: CCID、华安证券研究所

3.2 标准冻结，车联网市场即将爆发

车联网作为物联网行业中重要的细分市场，已经成为业界的热点。车联网就是通过整合定位系统导航技术、车与车通信技术、车与基础设施通信技术及远程感应技术，构建以汽车为中心的综合联网通信体系。搭载了该系统的车型，在自动驾驶模式下，能够通过对实时交通信息的分析，自动选择路况最佳的行驶路线，感知周围环境，做出迅速调整，从而实现“零交通事故”。

其中，车与外界通信技术又被称为 V2X 技术，是指车对外界的信息交换。目前实现 V2X 的两条无线通信技术路线包括 DSRC 和 LTE-V2X 两种。国际上车联网领域大多采用 DSRC，而基于通信安全的考虑，国内目前倾向于采用 LTE-V2X 技术。2015 年 3GPP 将 LTE for V2X 研究专题纳入 Release 14，标志着 LTE-V 技术标准研究正式启动。

图表 15：LTE-V 典型应用

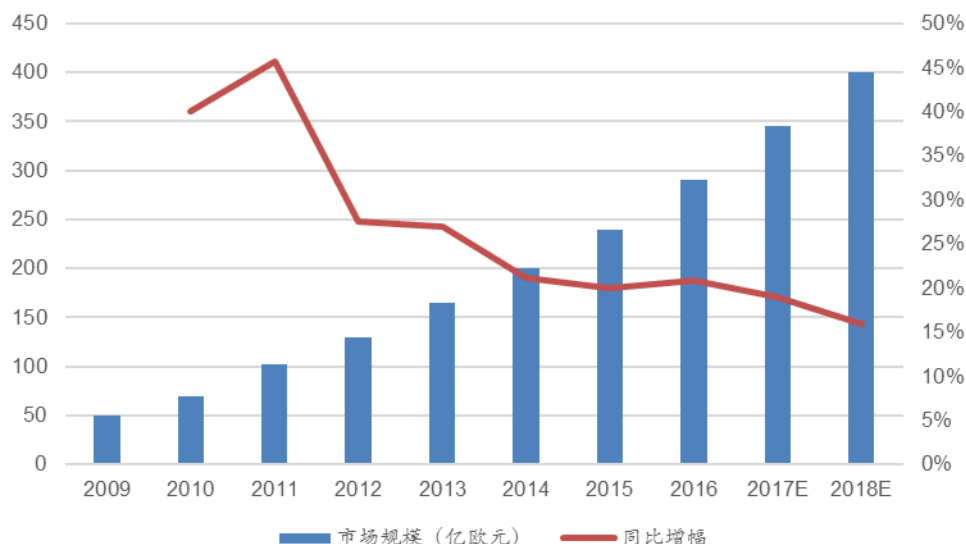
分类	典型应用
主动安全类	前方碰撞预警
	车辆失控预警
	协同式自适应巡航控制
	预碰撞传感警告
行车效率类	紧急车辆警告
	排队警告
车主服务类	交通流优化
	自助停车系统

资料来源：3GPP、华安证券研究所

车联网在我国真正进入成长阶段的标志将是通信技术标准的冻结以及正式商用的开展，这个时间点预计会是 2017-2018 年。LTE-V 标准冻结并正式商用后，随着采用该协议的芯片模组厂商推出相应产品，搭载了 V2X 模块的车联网将为车辆用户提供独特的应用功能体验。可以预见，随着 V2X 相关通信标准的制定规范和正式商用，车联网整条产业链上各个环节将进入快速成长阶段，也将会为车联网终端厂商带来更多的市场需求。

据 GSMA 和 SBD 预测，预计到 2018 年，全球车联网市场规模将达到 400 亿欧元，其中车联网服务占比最大，达到 245 亿欧元，占比为 61.3%；TSP 市场规模为 45 亿欧元，占比为 11.34%；车联网相关电信市场规模为 41 亿欧元，占比为 10.13%；车联网相关硬件市场规模为 69 亿欧元，占比 17.22%。

图表 16：全球车联网市场规模预测



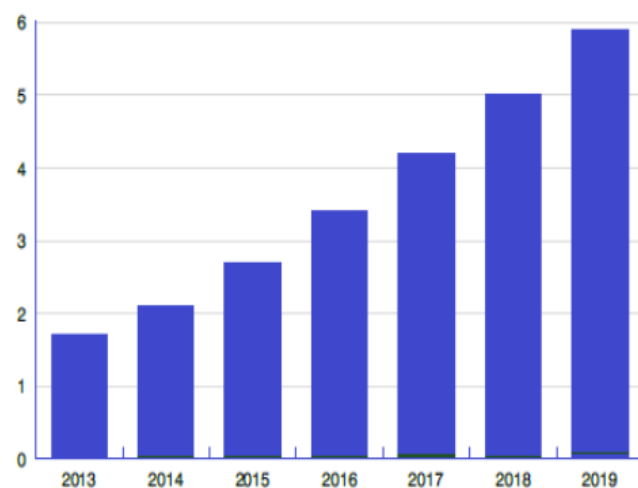
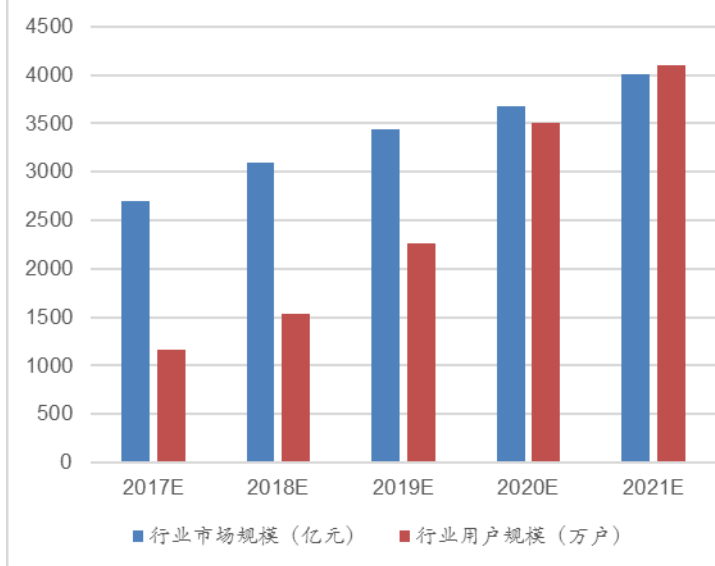
资料来源：GSMA、SBD、华安证券研究所

根据智研咨询，预计 2017 年我国车联网行业市场规模将达到 2696 亿元，到 2021 年市场规模将达到 4014 亿元，复合增长率约为 15.43%。预计 2017 年我国车联网行业用户规模将达到 1164 万户，到 2021 年用户规模将达到 4097 万户，复合增长率约为 34.87%。

根据 Berg Insight 的研究报告，中国交通客车、卡车使用车联网终端的数量，将由 2014 年的 210 万台增长至 2019 年的 590 万台，复合增长率为 22.95%。商业车辆（卡车、公共汽车）使用车联网设备渗透率，将由 2014 年的 9% 提升至 2019 年的 19.8%。

图表 17：中国市场车联网行业市场规模、用户数

图表 18：中国交通客车、卡车使用车联网终端（百万台）



资料来源：智研咨询、华安证券研究所

资料来源：Berg insight、华安证券研究所

车联网行业的迅猛发展必然给车载物联网终端市场带来巨大机遇，国内市场的进一步提速也将使整个行业的竞争更加充分，我们看好移为通信的高端化物联网终端的产品在海内外的销售前景，国内市场的巨大空间，将为公司的发展提供巨大的潜力。

3.3 政策利好，物联网未来潜力无限

中国车联网终端车载应用市场，主要集中于公共交通、运货卡车上。该等领域的增长因素为：政府政策推动（加强对“两客一危”的监管）、电子商务的爆发式增长等，政策的支持对行业影响巨大。

物联网产业是国家产业政策重点扶持的战略新兴产业。早在 2006 年，原信息产业部在《信息产业科技发展十一五规划及 2020 年中长期规划》就提出“重点研究以车载通信（包括汽车、船舶等）为代表的智能信息处理和物与物（物联网）通信技术，解决其中的移动通信与网络、定位、多媒体通信、导航关键技术问题”；2011 年 11 月，工信部将“推动物联网终端、通信模块、网关等产品制造能力的提升，推动基于物联网等运营服务业发展，支持高带宽、大容量、超高速有线/无线通信网络设备制造业与物联网应用的融合”写入《物联网“十二五”发展规划》；2013 年工信部《信息化和工业化深度融合专项行动计划（2013-2018 年）》将“推动物联网在工业领域的集成创新和应用。实施物联网发展专项，在重点行业组织开展试点示范，以传感器和传感器网络、RFID、工业大数据的应用为切入点，重点支持生产过程控制、生产环境检测、制造供应链跟踪、远程诊断管理等物联网应用，促进经济效益提升、安全生产和节能减排”列入“互联网与工业融合创新行动”。物联网产业作为未来国家信息化的战略性产业，得到中国各级政府的产业政策扶持，上述政策支持为行业健康、快速发展奠定了坚实基础。

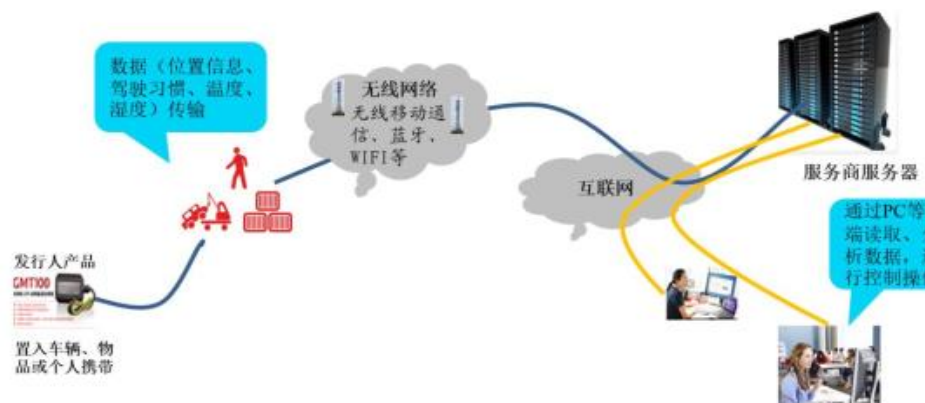
4 聚焦三大领域，自主研发委托代工

4.1 供应三大领域物联网终端产品

公司当前主营业务为嵌入式物联网终端设备研发、销售业务，公司的物联网终端设备，应用于车辆管理、移动物品管理、个人追踪通讯三大领域。

物联网终端设备嵌入车队车辆、物品，或置于自然人身上，采集相关数据信息（如位置信息、驾驶习惯、温度信息、湿度信息），通过通信网络，将数据信息传送到物联网服务商服务器，物联网信息需求客户通过终端登录平台软件，分析相关数据信息，实现精细化管理或者提供个人安全服务。

图表 19：产品工作原理



资料来源：公司招股说明书、华安证券研究所

图表 20：公司车载领域产品



图表 21: 公司物品追踪领域产品



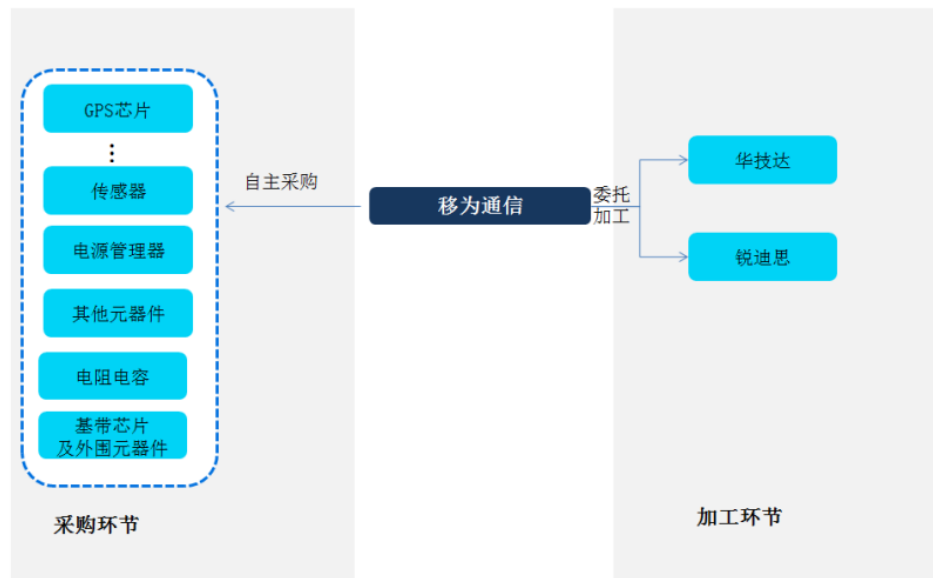
个人追踪通讯产品：该等产品置于特殊人士（老人、妇女、儿童、野外工作者等）身上实时工作，将特殊人士的相关信息（位置、行走速度、跌落摔倒等紧急事件）传送至后台，后台可以追踪、定位特殊人士的位置，保证安全。某些产品具备通话功能，直接与特殊人士通话。移为通信个人追踪通讯产品在阿根廷、澳大利亚、智利等国家和地区用于政府防家暴项目，在法国、匈牙利等国家和地区用于邮递员管理项目。

4.2 自主研发委托代工，技术储备带来产品升级

4.2.1 轻资产模式，议价能力强势

公司采用轻资产模式，在接受订单后，对外采购通信芯片、定位芯片及其他电子元器件，进行软件、电路、外观和结构设计后委托代工厂加工。公司主要负责研发设计与销售业务，这也是业内通用的做法。

图表 22：公司的委托加工模式

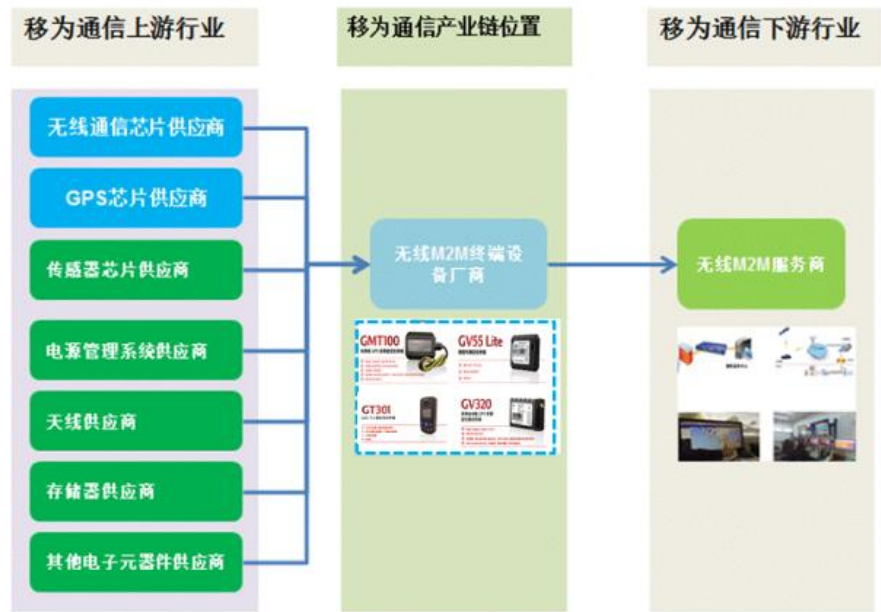


资料来源：招股说明书、华安证券研究所

公司车载产品主要下游为物联网运营商，具体应用为 UBI、车队管理、车辆被盗找回等相关服务。由于汽车单体价值量较大，且更换器件难度较大，下游对于产品质量要求高，公司产品质量好，在北美、南美以及欧洲形成大规模销售，对设备的销售定价处于优势地位，同时由于国内上游元器件生产厂商、代工厂众多，公司同样具有很强的议价能力。

轻资产模式有利于公司集中精力，专注于研发设计业务。近年来，公司对上游供货商的选择上更加分散化，进一步扩大了选择的范围，增强了议价能力。同时在生产环节中增加了自主负责的部分，提高了对产品质量的控制能力，为公司继续保持良好的品牌效应起到了积极作用。

图表 23：公司的上下游企业

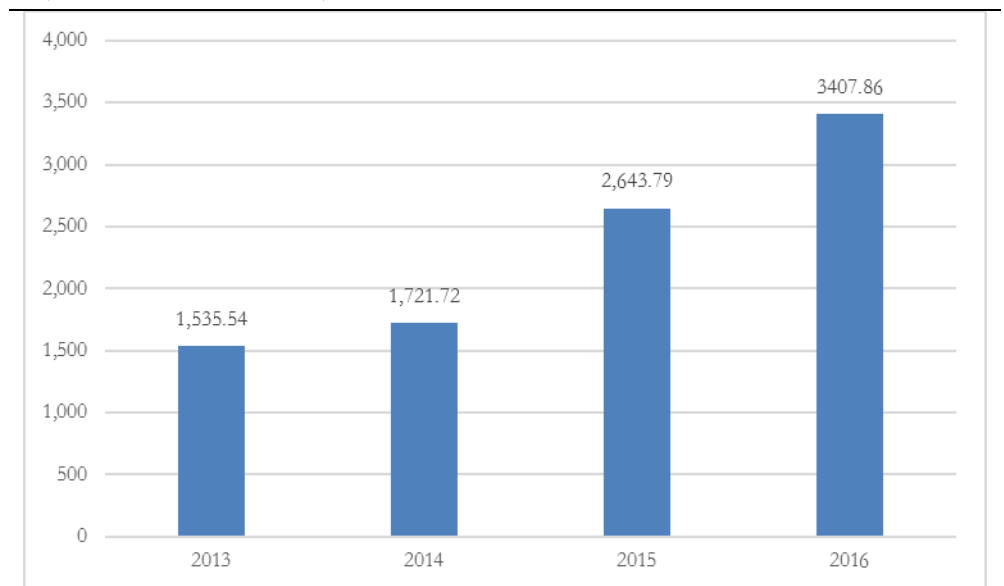


资料来源：招股说明书、华安证券研究所

4.2.2 抢占技术先机，布局技术储备

研发力量作为公司核心竞争力，是公司重点投入的领域。2016 年，公司拥有研发人员 157 名，数量占比 72.02%，研发费用为 3407.86 万元，较上年同期增长 28.90%，占营收的 12.61%。公司核心研发团队拥有下游行业应用经验，对基带芯片、单片机技术、电信运营网络通信、信息安全、软件工程、软硬件结合技术理解深入。核心技术人员均有 10 年以上行业经验，拥有多项技术专利。

图表 24：研发费用投入（万元）

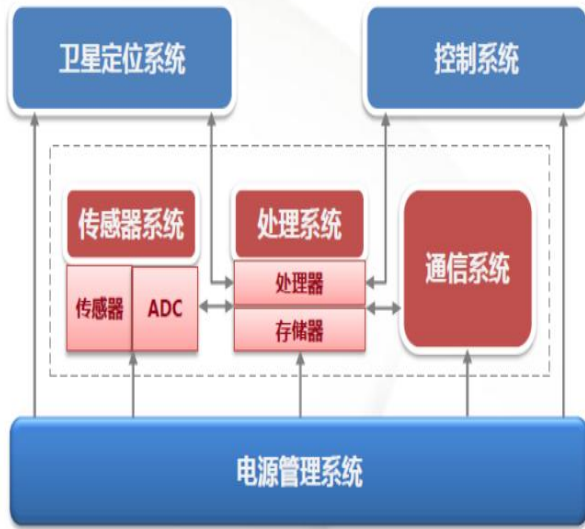


资料来源：招股说明书、华安证券研究所

公司具有基于芯片级的开发设计能力、传感器系统和处理系统集成设计能力。研发技术团队可以直接基于基带芯片、定位芯片进行硬件设计、开发，同时通过

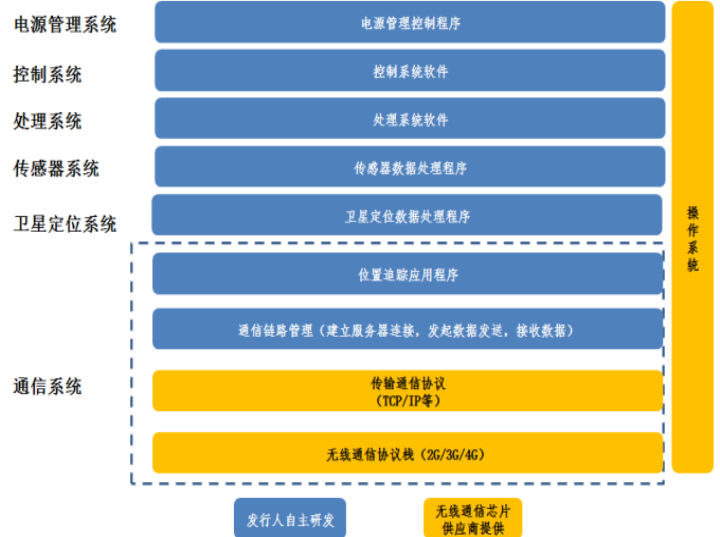
对不同类型的传感器和处理系统的整体设计来实现集成能力。该等模式将设计流程向前延伸至基带芯片和定位芯片，相较于直接外购通信模块和定位模块，技术优势明显。物联网终端设备的软件开发注重行业应用方面的积累，要基于客户应用场景、使用环境进行开发。公司研发团队在行业应用方面的积累，使产品在产品稳定性、抗干扰能力、大数据分析能力、信息采集和响应后台的速度方面具有核心竞争力。

图表 25：公司产品基本结构



资料来源：招股说明书、华安证券研究所

图表 26：公司自主研发的产品系统



资料来源：招股说明书、华安证券研究所

嵌入式物联网终端设备在安装后，长时间在无人值守情况下实时采集、传输信息，质量稳定性十分重要。产品一旦出现故障，维修或者召回更换的成本都远远高于产品价值本身。公司产品质量稳定，故障率低。同时可将应用程序直接运行于基带芯片内的 ARM 处理器，反应速度快，在复杂环境中抗干扰能力较强，耗电量少，待机时间长。故技术优势明显。公司的轻资产，重研发模式使得公司可以在保证产品质量的同时将工作重心放在研发上，而研发水平的高低直接决定了公司产品可否在同类竞品中脱颖而出。目前公司依旧将研发作为公司发展的核心动力，借由研发实力的强劲使产品性能保持行业领先以塑造公司品牌，提高毛利率，并以产品质量为招牌，继续开拓海内外市场。

5 投资价值分析

5.1 业绩预估和投资建议

假设 1：产品综合毛利率维持在 58%。

假设 2：公司多制式通信技术系列产品升级项目、多普勒定位测向系统的车辆定位解决方案项目、基于北斗系统的追踪通讯产品开发项目顺利落地。

我们预计公司 2017-2019 年的营业收入分别为 3.19 亿元、3.76 亿元和 5.79 亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为 1.11 亿元、1.32 亿元和 1.98 亿元，估算 2017 年、2018 年和 2019 年每股收益 0.69 元、0.82 元和 1.24 元。首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 27：主要业绩指标预测

单位（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	270	319	376	579
收入同比(%)	-7%	18%	18%	54%
归属母公司净利润	95	111	132	198
净利润同比(%)	-6%	16%	19%	50%
每股收益(元)	0.60	0.69	0.82	1.24

资料来源：wind、华安证券研究所

5.2 风险提示

- (1) 海外市场非经济因素风险
- (2) 物联网需求不达预期风险

资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

主要财务比率

单位:百万元

估值比率

敬请阅读末页信息披露及免责声明

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。