

2019年08月09日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

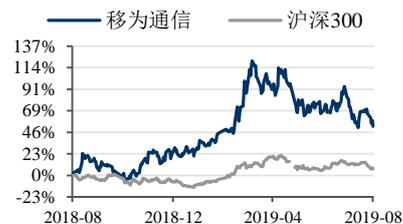
移为通信：龙头优势继续保持，受益 M2M 产业迅猛发展，持续看好业绩稳步提升 买入（首次）

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	476	688	945	1,287
同比（%）	31.4%	44.4%	37.4%	36.1%
归母净利润（百万元）	125	166	214	270
同比（%）	28.5%	32.9%	29.3%	26.3%
每股收益（元/股）	0.77	1.03	1.33	1.67
P/E（倍）	39.09	29.42	22.76	18.02

投资要点

- **业界领先的无线 M2M 终端供应商：**移为通信属于物联网中的无线 M2M 行业，当前主营业务为嵌入式无线 M2M 终端设备的研发和销售。公司产品性能较好，质量稳定，故障率低，远销北美，南美，欧亚等世界各地。
- **核心优势稳定，龙头优势将继续保持：**移为通信处于产业链终端，向上向下均具备良好的议价能力。在核心技术方面已经具备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，可以直接基于基带芯片、定位芯片进行硬件设计、开发。同时移为积极布局北斗业务，目前北斗导航核心技术已经实现自主可控，协同核心业务稳步向前。
- **三大业务稳定向前，应用场景不断拓展：**车载通信产品作为核心业务，移为通信的车载追踪通讯产品已经在车队管理、智能物流、汽车金融、UBI、智能交通、汽车安防等应用场景落地，并在相关的赛事比赛中成功实现应用。我们认为，随着车联网时代的到来，车载通讯产品业务应用场景将不断拓展，受益于车联网市场的增量，该部分业务有望保持稳健增长。物品追踪通讯产品积极拓展移动资产追踪领域，个人追踪通讯产品将覆盖更多的应用人群。
- **M2M 迅猛发展趋势将继续保持，行业龙头将率先受益：**M2M 市场发展迅猛。根据 Machina Research 统计及预测，2024 年将增长到 1.6 万亿美元，移为通信基于成熟的研发团队、较强的软硬件开发能力以及高性能的产品质量，目前已经在国内以及北美、南美国外市场获得相关认证和认可，产品在产品性能、技术含量以及口碑方面均具有竞争力，我们认为移为通信作为 M2M 行业龙头，将率先并持续受益物联网产业大发展。
- **盈利预测与投资评级：**移为通信是业界领先的无线物联网设备和解决方案提供商，我们持续看好公司未来发展，预计公司 2019-2021 年的 EPS 为 1.03 元、1.33 元、1.67 元，对应 PE 为 29.42/22.76/18.02 倍，首次覆盖给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**国内车联网发展未及预期；共享单车市场发展受阻；人民币汇率波动风险；境外业务发展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.16
一年最低/最高价	17.72/46.15
市净率(倍)	5.45
流通 A 股市值(百万元)	2925.52

基础数据

每股净资产(元)	5.53
资产负债率(%)	15.80
总股本(百万股)	161.49
流通 A 股(百万股)	97.00

相关研究

内容目录

1. 业界领先的 M2M 终端供应商	4
1.1. 移为通信发展历程	4
1.2. 业绩稳健前行，市场前景无限	5
2. 核心优势稳定，龙头优势将继续保持	7
2.1. 客户关系稳定，上下游议价能力强	7
2.2. 研发力量是核心竞争力	7
2.3. 布局国内北斗高精度市场，协同主业稳步向前	8
3. 三大业务稳定向前，应用场景不断拓展	9
3.1. 移为通信产品架构	9
3.2. 车载追踪通讯产品：受益车联网，持续看好业务发展	10
3.2.1. 应用场景逐步拓展，解决方案落地	10
3.2.2. 车联网时代将至，车载终端新市场增量需求仍然可观	11
3.3. 物品追踪通讯产品：拓展移动资产追踪领域，共享单车前景广阔	13
3.4. 个人追踪通讯产品：应用人群逐步拓展，场景落地顺利	14
3.5. 其他业务：发力动物追踪市场	14
4. M2M 迅猛发展趋势将继续保持，行业龙头将率先受益	15
5. 盈利预测与投资评级	16
5.1. 关键假设	16
5.2. 盈利预测	16
5.3. 估值与评级	17
6. 风险提示	17

图表目录

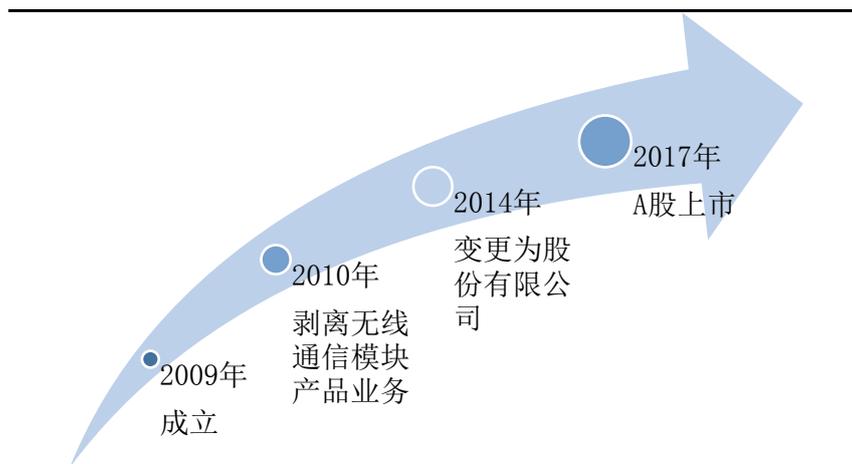
图 1: 移为通信发展历程	4
图 2: 移为通信股权结构图	4
图 3: 2012-2018 年营业收入及同比增速	5
图 4: 2012-2018 年归母净利润及同比增速	5
图 5: 2012-2018 年销售毛利率及主营业务毛利率 (%)	5
图 6: 2012-2018 年主营业务收入 (百万元)	6
图 7: 2018 年主营业务营收占比 (%)	6
图 8: M2M 产业链图	7
图 9: 2012-2018 年研发支出及同比增速	8
图 10: 研发人员数量及占比	8
图 11: 高精度卫星导航市场规模及预测	9
图 12: 移为通信产业架构	9
图 13: 移为通信产品工作原理	10
图 14: 移为通信车载通讯产品应用场景	10
图 15: 移为通信车载通讯产品成功案例	11
图 16: 2018 年各国千人汽车保有量 (辆/千人)	11
图 17: 中国车联网行业渗透率预测 (%)	12
图 18: 中国车联网用户规模预测 (万户)	12
图 19: 中国 M2M 车载终端预测 (万台)	12
图 20: 物品追踪通讯产品工作示意图	13
图 21: 2017-2018 年我国共享经济发展情况 (单位: 亿元)	13
图 22: 个人追踪通讯产品案例	14
图 23: 我国物联网市场规模 (亿元)	15
图 24: 全球 M2M 设备连接预测 (百万端)	16
表 1: 移为通信专利数统计 (截止至 2019.8.9)	8
表 2: 移为通信业务拆分	17
表 3: 移为通信可比公司估值 (截止至 2019.8.9)	17

1. 业界领先的 M2M 终端供应商

1.1. 移为通信发展历程

移为通信 2009 年成立，成立初期主要从事嵌入式无线 M2M 终端设备与无线通信模块产品的研发和销售，2010 年剥离无线通信模块产品业务，将业务集中于 M2M 终端设备产业业务的发展，目前移为通信是业界领先的无线物联网设备和解决方案提供商，也是我国 M2M 设备的主要出口供应商之一。

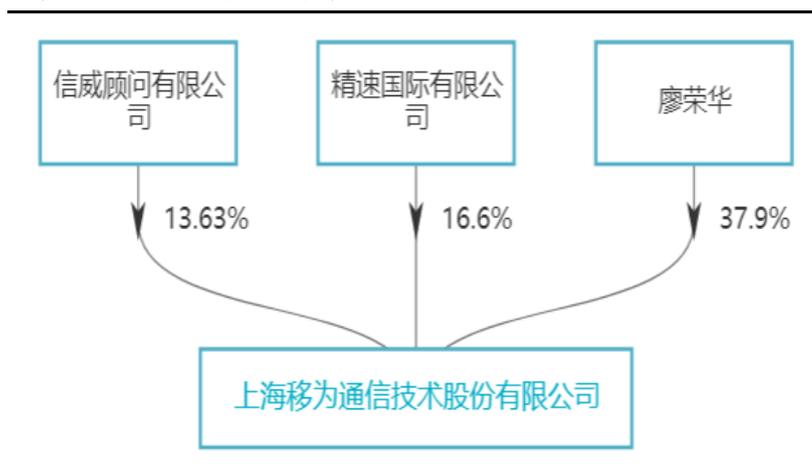
图 1：移为通信发展历程



数据来源：移为通信官网，东吴证券研究所

目前公司实际控制人为廖荣华，持股比列为 37.90%，第二大股东和第三大股东为精速国际有限公司和信威顾问有限公司，持股比列分别为 16.60%、13.63%，其他占股 31.87%。

图 2：移为通信股权结构图



数据来源：wind，东吴证券研究所

廖荣华先生为公司创始人、董事长，曾就职于中兴通讯、希姆通以及芯讯通。他曾领导芯讯通的无线通信模组业务成为国内龙头，实现全球出货量第一。2009 年廖荣华离开希姆通并创办移为通信，移为通信核心技术团队都曾任职过希姆通和芯讯通等相关公

司，拥有丰富的技术和销售经验。

1.2. 业绩稳健前行，市场前景无限

2016-2018 年移为通信营业收入分别为 270.15 百万元、362.45 百万元、476.22 百万元，增速分别为-7.31%、34.16%、31.39%。新客户的增加、老客户对营收的贡献及新业务的扩展，成为驱动业绩增长的引擎。2016-2018 年移为通信公司归母净利润分别为 95.27 百万元、96.94 百万元、124.60 百万元，增速分别为-6.16%、1.75%、28.54%。公司 2016 年业绩下降，主要是由于 2015 年度第一大客户 OCTO 的定制项目至 2016 年一季度才完成。

图 3：2012-2018 年营业收入及同比增速



图 4：2012-2018 年归母净利润及同比增速

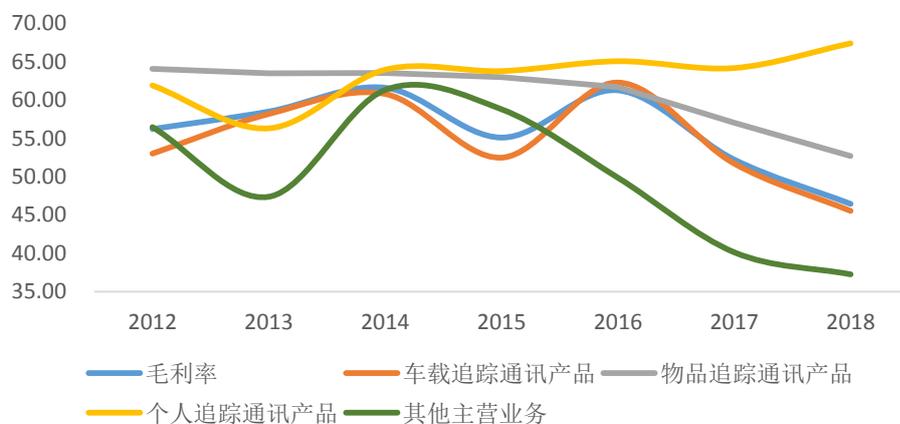


数据来源：wind，东吴证券研究所

数据来源：wind，东吴证券研究所

2012-2017 年移为通信销售毛利率维持在 50% 以上，2018 年公司毛利率首次低于 50%，较 2017 年下降 5.78 个 PC，为 46.46%。原因在于公司具有基于芯片级的产品开发技术实力，在外购芯片的基础上，可以自行开发通信模块和定位模块。自行开发相较于外购不仅可以节约成本，而且可以提高产品的数据处理速度，使公司产品更具有性价比。

图 5：2012-2018 年销售毛利率及主营业务毛利率 (%)

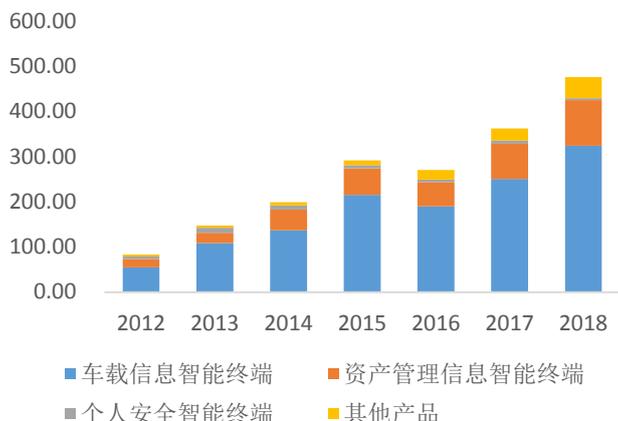


数据来源：wind，东吴证券研究所

移为通信主营业务突出，公司利润的主要来源为车载信息智能终端产品。2018 年车

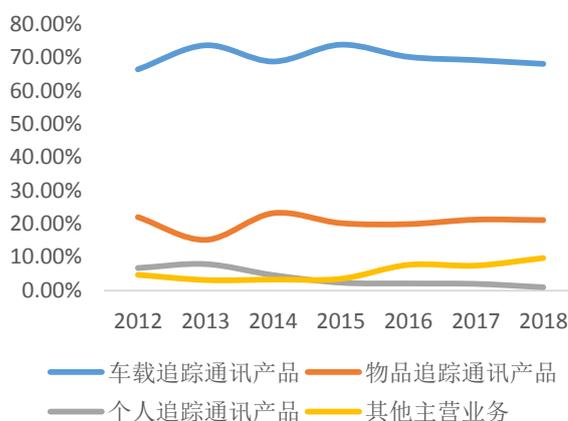
载信息智能终端产品的营业收入为 324.28 百万元，占营业收入的比重为 68.09%。

图 6：2012-2018 年主营业务收入（百万元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 7：2018 年主营业务营收占比（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

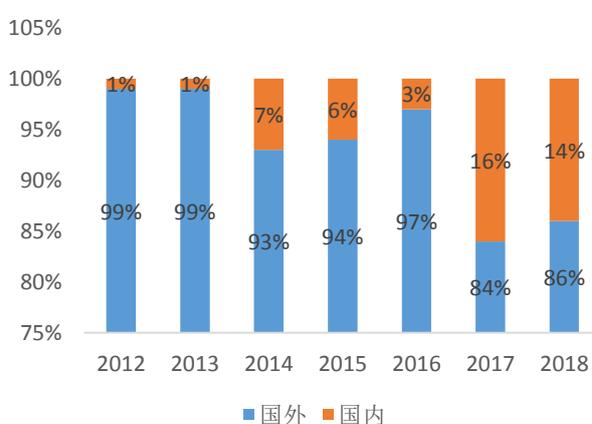
移为通信的产品主要销往北美洲、欧洲以及南美地区在内的 100 多个国家，海外收入平均占比 93%，其中北美欧洲等发达地区占比 80%左右。对于美国以及欧洲等发达国家而言，汽车金融租赁、汽车保险 UBI 应用、车队物流管理等精细化管理是主要的行业应用。而南美洲地区则侧重于安防、车队物流管理等相关的行业应用。长期深耕海外市场尤其是发达国家精细化应用造就了公司在车载追踪领域的领先技术优势。

图 6：产品销售地区分布



数据来源：移为通信官网，东吴证券研究所

图 7：2012-2018 年收入来源构成（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

针对美洲市场，移为通信推出 LTE CAT M1 新品 GL300MA，目前已经完成美国电信运营商 AT&T 的认证测试并取得相关认证证书，GL300MA、GV50MA 双双通过北美主流运营商 Verizon 认证，获得北美地区入网资质，为公司相关产品进入该区域销售提供技术保障。

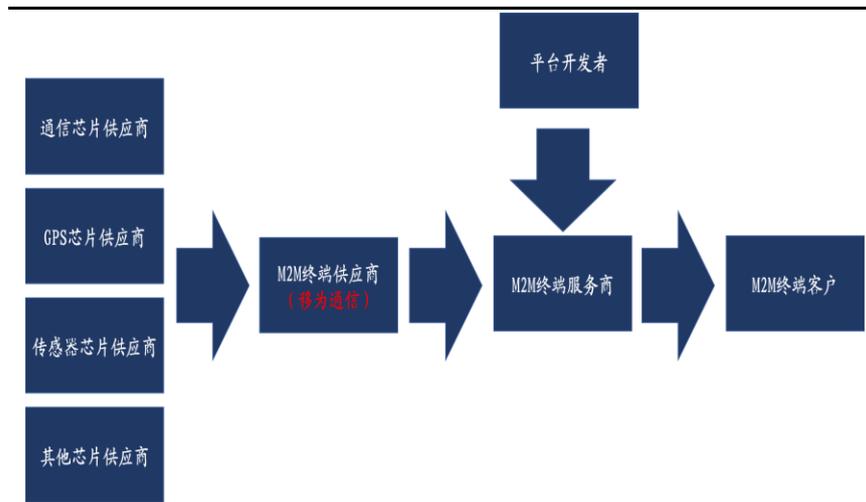
针对国内市场，移为通信推出适用于汽车金融、财产追踪及物品追踪的超长待机迷你定位终端 CL10P，结合国内用户需求，可与用户指定的手机号码绑定，或通过 GPRS 网络与指定的位置服务监控系统通信；在国内车队管理应用领域，公司也有一款 GPS、基站、Wi-Fi 三重定位的 CV50 推出市场。

2. 核心优势稳定，龙头优势将继续保持

2.1. 客户关系稳定，上下游议价能力强

移为通信作为无线 M2M 行业终端设备供应商，上游为通信芯片供应商、GPS 芯片供应商、传感器芯片供应商及其他芯片厂商，下游为 M2M 服务商，最终面向 M2M 终端用户。

图 8：M2M 产业链图



数据来源：移为通信招股书、移为通信年报等，东吴证券研究所

移为通信处于产业链中游环节，无论对下游客户，还是对采购、加工商，均具有较强的议价能力。

移为通信在加工环节采取委托加工的形式，对于上游在代工厂、电子元器件厂商，目前市场上同类厂商较多，因此移为通信在选择供应商方面处于强势地位。

对于下游 M2M 服务商为质量敏感型企业，对 M2M 终端供应商选择极为严格，选定供应商后，会与供应商建立长期合作关系。因此移动通信在向 M2M 服务商销售定价时，具备较强的议价能力。

2.2. 研发力量是核心竞争力

移为通信自成立以来具有核心的研发团队，已经具备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，可以直接基于基带芯片、定位芯片进行硬件设计、开发，同时通过对传感器和处理系统的整体设计，来完成对不同类型的传感器集成能力的提升。

目前移为通信在上海、深圳和合肥有三个研发中心，核心技术人员具有超过十五年以上行业丰富经验，研发人员从 2017 年的 196 人，增长至 2018 年的 212 人，增长 8.16%，占全员人数的 66.67%，研发团队稳步扩大。研发人员占总人数近七成，且数量还在不断上升中。

2016-2018 年公司研发支出分别为 34.08 百万元、45.97 百万元、67.39 百万元，同

比增速分别为 28.90%、34.89%、46.60%，高额的研发投入体现为公司拥有多项专利技术和非专利技术。

图 9：2012-2018 年研发支出及同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 10：研发人员数量及占比



数据来源：wind，东吴证券研究所

表 1：移为通信专利数统计（截止至 2019.8.9）

商标	9 项
授权专利	91 项
软件著作权	15 项
资质认证	18 项

数据来源：wind，东吴证券研究所

2.3. 布局国内北斗高精度市场，协同主业稳步向前

2018 年 11 月 19 日，第十八、十九颗北斗三号全球组网卫星顺利升空标志着我国北斗三号基本系统星座部署圆满完成，后续将开展系统联调和性能指标评估并开通运行，向“一带一路”国家和地区提供基本导航服务。

移为通信依托海外成功经验，布局国内北斗高精度市场，目前公司已经参与了国内的北斗项目，国外主要是北斗+GPS 双模。

移为通信北斗导航核心技术已经实现自主可控，核心性能指标大幅改善，依托地基增强系统定位精度可以达到亚米级，同时相关基础硬件产品芯片、板卡、天线等成本已经下降至与 GPS 同一水平。公司位于北斗导航产业链的中端，基于北斗系统的产品可以实现成本可控的情况下提高性能。依托海外多年成功销售经验，开拓国内市场更加便捷。

基于北斗的车载系统产品已经推出，未来在个人追踪设备、物品追踪设备领域，公司将持续推出基于北斗定位系统的高精度产品。

高精度导航卫星市场发展迅速，发展潜力较大。上海产业研究院发布的《高精度卫

《星导航定位产业市场研究报告》数据显示，2015 年中国高精度卫星导航定位应用市场规模为 71.7 亿元，预计到 2020 年中国卫星导航定位高精度应用市场规模将达到 215.30 亿元，渗透率为 5.38%，则 2015-2020 年高精度应用市场复合增速为 25%左右。海外成熟的高精度市场渗透率为 7%左右，按照这一标准国内 2020 年高精度应用市场规模在 280 亿左右。

图 11：高精度卫星导航市场规模及预测



数据来源：高精度卫星导航定位产业市场研究报告，东吴证券研究所

3. 三大业务稳定向前，应用场景不断拓展

3.1. 移为通信产品架构

移为通信主营业务为嵌入式无线 M2M 终端设备研发、销售业务。主要产品可分为三大类：车载追踪通讯产品、物品追踪通讯产品以及个人追踪通讯产品三类，主要面向 M2M 服务商、M2M 设备批发零售商以及国内运营商等。

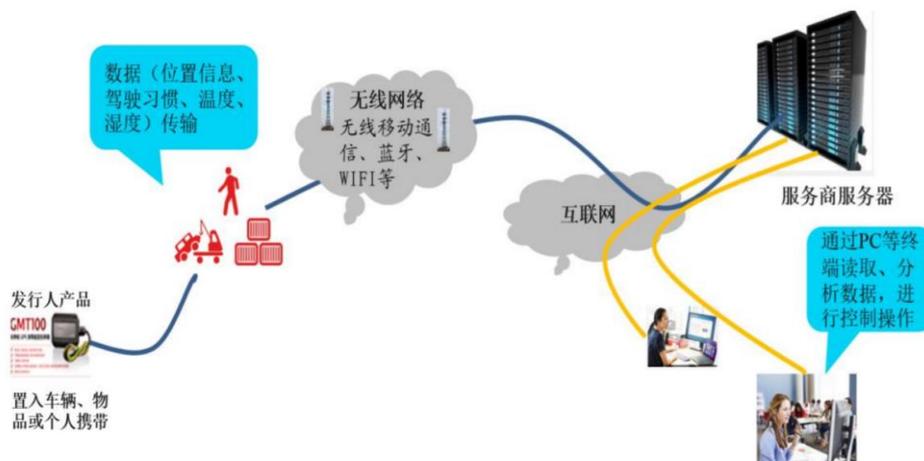
图 12：移为通信产业架构



数据来源：移为通信官网，东吴证券研究所

追踪通信功能的实现主要是将 M2M 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，将数据信息传送至 M2M 服务商服务器，M2M 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 13：移为通信产品工作原理



数据来源：移为通信招股书，东吴证券研究所

3.2. 车载追踪通讯产品：受益车联网，持续看好业务发展

3.2.1. 应用场景逐步拓展，解决方案落地

车载追踪通讯产品：产品通过安装嵌入到汽车内部，全程实时工作，通过传感器系统采集数据信息，通过卫星定位系统处理器判断、采集位置信息，通过内部集成的通信系统与后台服务器进行数据通信，将采集数据传送至服务商后台，并执行后台相关操作。

图 14：移为通信车载通讯产品应用场景



数据来源：移为通信招股书，东吴证券研究所

目前移为通信的车载追踪通讯产品已经在车队管理、智能物流、汽车金融、UBI、智能交通、汽车安防等应用场景落地，并在相关的赛事比赛中成功实现应用。

图 15：移为通信车载通讯产品成功案例



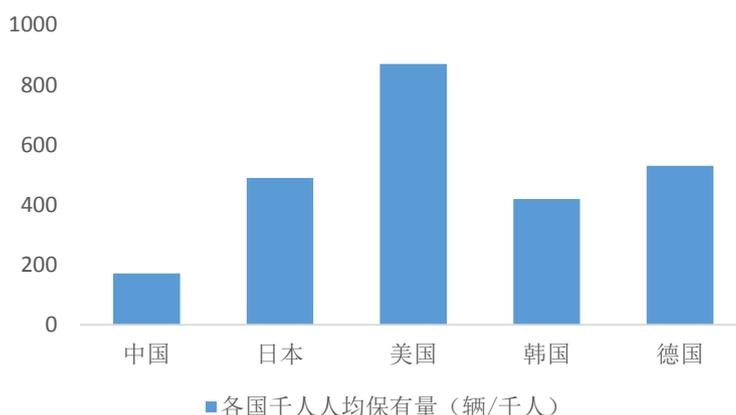
数据来源：移为通信官网，东吴证券研究所

3.2.2. 车联网时代将至，车载终端新市场增量需求仍然可观

2018 年我国每千人汽车保有量 172 辆，距离主要发达国家保有量水平还有比较大的差距，比如美国的千人保有量大概是在 870 辆左右，欧洲、日本大概在 500-600 辆左右。我国千人汽车保有量低于世界平均水平，汽车消费更新替代潜在需求仍然较大，汽车产业未来仍有广阔发展空间。

2017 年中国汽车保有量 2.17 亿辆，2018 年中国汽车保有量达 2.4 亿辆，比 2017 年增加 2285 万辆，增长 10.51%。考虑我国汽车出口保持较高增速、新能源汽车表现抢眼等因素，未来我国汽车极限保有量将继续增加。

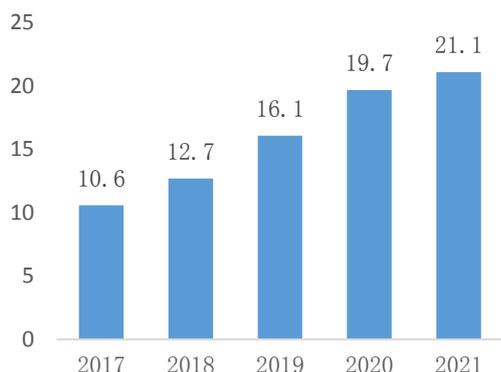
图 16：2018 年各国千人汽车保有量（辆/千人）



数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

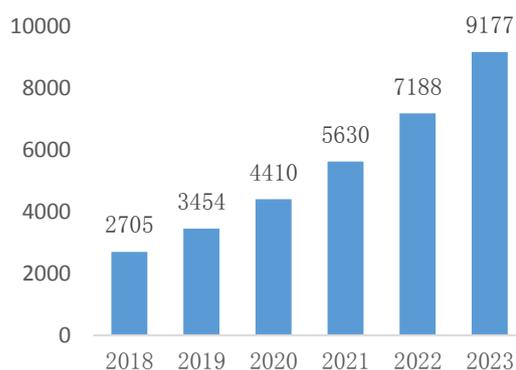
根据前瞻产业研究院预计，2023 年我国车联网用户规模将超过 9177 万户。我们认为随着智能交通的发展，我国车联网用户的规模逐年提升，行业渗透率将进入加速增长阶段。

图 17: 中国车联网行业渗透率预测 (%)



数据来源: 中国产业信息网, 东吴证券研究所

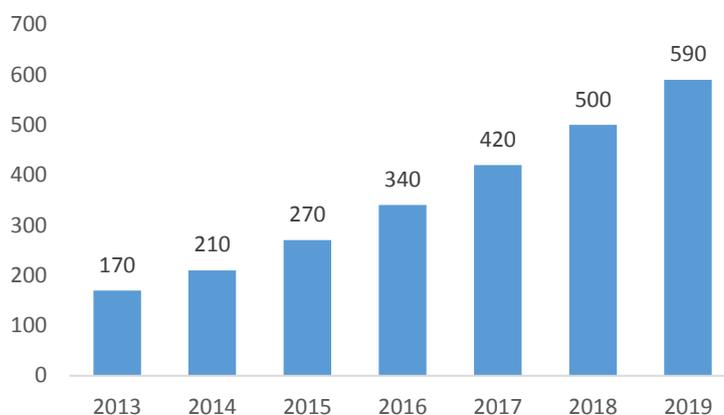
图 18: 中国车联网用户规模预测 (万户)



数据来源: 前瞻产业研究院, 东吴证券研究所

中国 M2M 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。Berg Insight 预计, 2019 年中国无线 M2M 车载终端的数量将增长至 590 万台, 与 2018 年 2.4 亿辆的保有量相比, 我国车载终端的整体渗透率较低。考虑到国内产品功能性能相对简单, 我们以单价 1000 元计算, 以 Berg Insight 的数据计算, 2019 年国内 M2M 车载终端市场容量大约在 59 亿元左右。

图 19: 中国 M2M 车载终端预测 (万台)



数据来源: Berg Insight, 东吴证券研究所

2017 年 7 月, 移为用心正式成立国内事业部, 确立紧贴国内车联网物联网市场和客户需求, 提供高性价比产品及服务。公司优化现有产品, 推出 CL10、CV10、CD10 等三款产品。同时积极参与国内市场活动, 包括各种大型展会和行业交流会, 展示公司成果, 拓展业务。

2018 年, 国内事业部结合中国国内车载定位终端市场情况和公司总体发展规划, 选定汽车金融领域作为国内市场开拓的突破口, 依靠公司在长待机定位追踪产品方面的技术优势, 组织技术精英团队攻克技术难关, 研发出顺应国内市场、客户需求特点的多款产品, 获得市场和客户的认可, 收获一定的市场认知度。

2017-2018年，国内销售额占比达到19%和16%，公司与国内运营商、服务商建立的合作关系，为未来的产品销量和市场占有率，打下了坚实的基础。

3.3. 物品追踪通讯产品：拓展移动资产追踪领域，共享单车前景广阔

物品追踪通讯产品：将产品嵌入移动类或远程资产设备，通过传感器系统采集数据信息（温度、湿度、加速度等数据），并且通过卫星定位系统处理器判断、采集位置信息，然后将上述信息通过产品内部集成的通信系统，与后台服务器进行数据通信，实施定位、追踪，保证移动类或远程资产的安全。

图 20：物品追踪通讯产品工作示意图



数据来源：移为通信招股书，东吴证券研究所

移动资产管理服务（MRM）源于欧美，目前欧美市场已得到较大发展，亚太地区市场正处于快速发展阶段，国内共享单车是最大的应用市场。根据《中国共享经济发展年度报告(2019)》数据，2018年我国共享经济交易规模29420亿元，其中共享出行市场交易额为2478亿元。

图 21：2017-2018 年我国共享经济发展情况（单位：亿元）

领域	2017年	2018年	增长率
交通出行	2010	2478	23.3%
共享住宿	120	165	37.5%
知识技能	1382	2353	70.3%
生活服务	12924	15894	23.0%
共享医疗	56	88	57.1%
共享办公	110	206	87.3%
生产能力	4170	8236	97.5%
总计	20772	29420	41.6%

数据来源：国家信息中心，东吴证券研究所

与欧美国家相比，中国虽然公共自行车起步略晚，但中国首创的无桩共享单车实现

弯道超车，目前中国为全球第一大共享单车市场。在 2016-2018 年初短暂的两年多时间内，国内共享单车行业经历疯狂的融资潮，参与投资者包括阿里巴巴、蚂蚁金服、滴滴、中信等知名企业和投资机构。虽然 2018 年共享单车市场出现萎缩，但短时期出现的不利不会阻碍共享单车市场的长期发展。

针对 2018 年度全球共享出行，移为抓住机遇，率先开发出多制式、多功能、系统稳定的多款解决方案，相关产品已成功应用在海外共享单车、共享助力车、共享滑板上。2018 年移为通信共享经济类产品实现收入超 5500 万元，国内市场开拓初见成效。

3.4. 个人追踪通讯产品：应用人群逐步拓展，场景落地顺利

个人追踪产品置于特殊人士（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传送至后台，后台可以追踪、定位特殊人士的位置，保证安全。

目前在许多行业，如电力，建筑以及石油开采等，雇员通常需要在恶劣环境下超时独立工作，人身安全易受到工作环境的威胁，移为通信推出独立工作者安全保护解决方案，通过实时保持联系以检查工作环境和操作情况可以显著减少潜在的安全威胁。

图 22：个人追踪通讯产品案例



数据来源：移为通信官网，东吴证券研究所

目前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。

3.5. 其他业务：发力动物追踪市场

随着社会经济的发展，人们对生活质量有更高的要求，特别是对动物类食品的安全问题尤其重视，要求企业有一个完整的管理体系对这些产品的生产、加工过程进行严格的识别与跟踪。

移为通信的新业务动物溯源管理产品可以通过对动物个体或群体进行标识，对有关饲养、屠宰加工等场所进行登记，对动物的饲养、运输、屠宰等环节相关信息进行记录，从而实现在发生疫情等情况下，对动物饲养、运输、屠宰等不同环节可能存在的问题进

行有效追踪和溯源，及时加以解决。

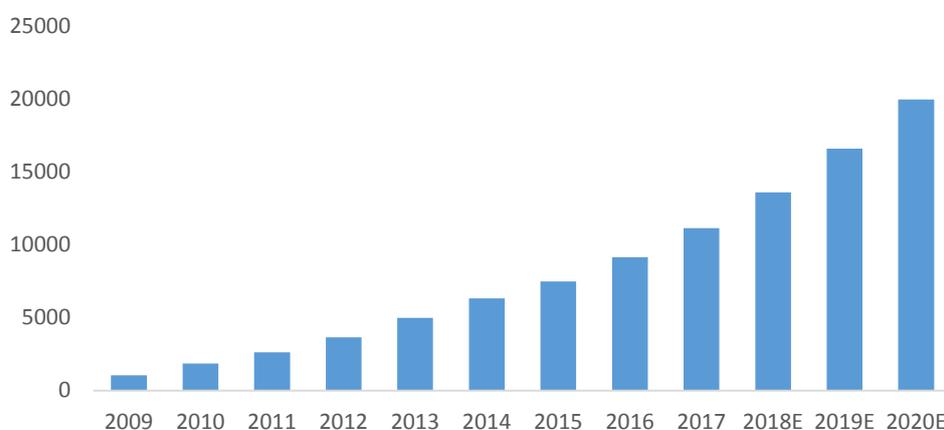
RFID 技术由于其技术特点和先进性，在动物追踪溯源领域有着极为广阔的应用前景，该技术用于动物追踪溯源也是必然的发展趋势。

移为通信 2018 年 1 月 18 日与澳大利亚利德制品有限公司签订协议，利德制品指定公司为其特定动物追踪、追溯和识别产品的五年独家供应商，并承诺自协议签署生效后两年内购买产品金额不少于 800 万美元。移为自与利德制品合作至今，已完成超过 30 款产品的研发，包括可视标、电子标与读写器在内等的一系列产品，基本具备了为客户提供完整解决方案的能力。2018 年，动物追踪溯源产品作为新业务之一，实现收入近 1800 万元，未来收入可期。

4. M2M 迅猛发展趋势将继续保持，行业龙头将率先受益

根据 Wind 数据，2014 年我国物联网产业规模突破 6200 亿元，同比增长 24%，2015 年市场规模达到 7500 亿元，同比增长 21%。中国物联网研究发展中心预计，到 2020 年我国物联网产业规模将达到 2 万亿，未来 5 年复合增速 22%。我们认为 M2M 终端设备应用市场正在全球范围内快速增长，随着包括通信设备、管理软件等相关技术的深化，M2M 终端设备产品成本下降，M2M 终端设备业务将逐渐走向成熟。

图 23：我国物联网市场规模（亿元）



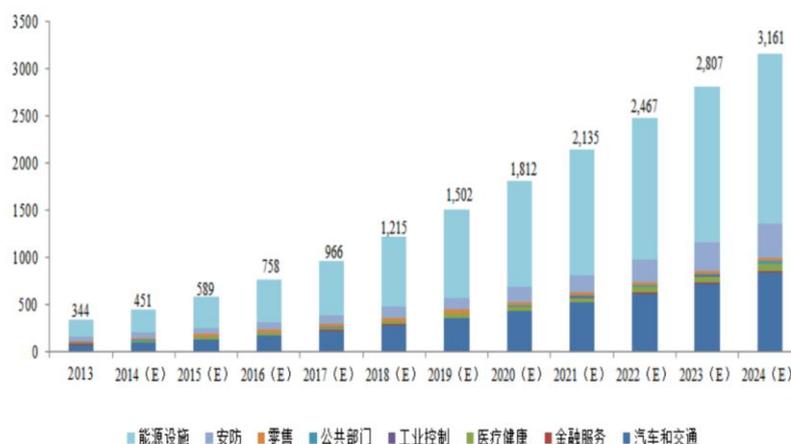
数据来源：wind，东吴证券研究所

尽管 M2M 并非新技术，而是在现有技术基础上的一种应用，M2M 是物联网中率先形成完整产业链和内在驱动力的应用，市场发展迅猛。

全球物联网应用处于快速发展阶段，物联网应用领域也逐步深化，车载信息通信等应用领域近年发展迅速。根据 Machina Research 统计及预测，2014 年的全球 M2M 市场容量为 5000 亿美元，到 2024 年将增长到 1.6 万亿美元，主要来源于 M2M 设备及安装。根据 Analysys Mason Limited 数据，2013 年末，全球 M2M 设备连接数达到 3.44 亿端，而 2024 年，全球 M2M 设备连接数将达到 31.61 亿端。

我们认为，5G 将至，万物互联时代即将到来，随着流量、用户数以及终端的迅猛发展，M2M 行业也将进入快速发展阶段，其中车载信息通信以及能源设施等应用也将作为 M2M 行业的核心应用，持续收益整个市场的发展。

图 24：全球 M2M 设备连接预测（百万端）



数据来源：Analysys Mason Limited，东吴证券研究所

无线 M2M 终端设备的软件开发，更注重行业应用方面的积累，主要基于客户应用场景、使用环境进行开发。移为通信在行业应用方面的积累，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优势。

移为通信基于成熟的研发团队、较强的软硬件开发能力以及高性能的产品质量，目前已经在国内以及北美、南美国外市场获得相关认证和认可，使得产品在产品性能、技术含量以及口碑方面均具有竞争力，我们认为移为通信作为 M2M 行业龙头，将率先并持续受益物联网产业大发展。

5. 盈利预测与投资评级

5.1. 关键假设

1. 移为通信为出口型企业，在主要客户中口碑良好，在欧美地区具备一定的品牌知名度，贸易摩擦不会影响公司的出口。
2. 车载追踪通讯产品作为主要的业绩驱动力，受益于物联网及 M2M 产业大发展，同时随着车联网渗透率的不断提高，业绩保持稳健增长。物品追踪通讯产品业务受益于应用场景的拓展，业绩有望保持 30% 以上增长。
3. 国内核心客户的订单保持稳定，同时欧美等地区的市场拓展进展顺利。

5.2. 盈利预测

我们预计，移为通信 2019-2021 年营收分别为 688 百万元、945 百万元及 1287 百万元，营收增速分别为 44.4%，37.4% 和 36.1%。

表 2：移为通信业务拆分

业务类型	营收及毛利	2018	2019E	2020E	2021E
车载追踪通讯产品	营业收入（百万元）	324.28	466.97	639.75	870.05
	同比增速	29.26%	44.00%	37.00%	36.00%
	毛利率	45.54%	44.00%	43.00%	41.00%
物品追踪通讯产品	营业收入（百万元）	100.72	138.99	189.03	255.19
	同比增速	30.46%	38.00%	36.00%	35.00%
	毛利率	52.70%	52.00%	50.00%	50.00%
个人追踪通讯产品	营业收入（百万元）	4.74	5.22	5.48	5.59
	同比增速	-34.58%	10.00%	5.00%	2.00%
	毛利率	67.43%	67.00%	66.00%	67.00%
其他追踪产品 (主要为牲畜追踪通讯产品)	营业收入（百万元）	46.48	76.69	111.20	155.67
	同比增速	71.36%	65.00%	45.00%	40.00%
	毛利率	37.25%	36.00%	35.00%	34.00%

来源：wind，贝格数据，东吴证券研究所

在 M2M 市场规模的行业划分上，据 Analysys Mason Limited 数据，2013 年汽车与交通行业设备连接相关收入占比 32.41%，是 M2M 设备第一大应用行业。到 2024 年，汽车与交通设备连接相关收入将增长至 370.67 亿美元，复合增长率达到 52%，占整体收入比例 53.69%，远远高于整体复合增速。我们认为，在未来公司发展过程中，车载终端仍将是公司核心业务，受益于 M2M 行业的快速发展，带动公司其他业务收入增长，成为公司收入增速的核心驱动力。

5.3. 估值与评级

M2M 市场迅猛增长趋势继续保持，我们持续看好公司业务发展，我们预计 2019-2021 年的 EPS 为 1.03 元、1.33 元、1.67 元，对应 PE 为 29.42/22.76/18.02X，首次覆盖给予“买入”评级。

表 3：移为通信可比公司估值（截止至 2019.8.9）

代码	证券简称	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	市盈率 PE			EPS (元)			市净率 PB (MRQ)
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
300590.SZ	移为通信	48.71	29.26	29.42	22.76	18.02	1.03	1.33	1.67	5.45
002313.SZ	日海智能	53.29	53.18	21.88	16.22	13.56	0.78	1.05	1.26	2.62
300098.SZ	高新兴	116.41	87.11	17.74	13.78	10.41	0.37	0.48	0.63	2.03

数据来源：日海智能及高新兴的估值均取自 wind 一致预测，东吴证券研究所

6. 风险提示

1. 国内车联网发展未及预期。无人驾驶技术尚未成熟，车联网软硬件缺少统一标准，厂商车辆难以互通，技术瓶颈难以突破，可能订单有所减少，业务增长承受压力。
2. 共享单车市场发展受阻。单车损耗率增加运营成本，政府监管限制共享单车投放量导致物品追踪通讯产品销量不畅。
3. 人民币汇率波动风险。产品大多外销，公司受汇率变动而采取套期保值，可能套保未及预期，造成损益影响利润。
4. 境外业务发展不及预期。国外地区的销售及拓展，受到贸易政策及国际政策的影响，导致公司营收不及预期。

移为通信三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	812	997	1,193	1,490	营业收入	476	688	945	1,287
现金	154	196	307	382	减: 营业成本	255	379	533	746
应收账款	85	114	160	213	营业税金及附加	2	2	3	4
存货	123	191	251	367	营业费用	33	42	59	80
其他流动资产	450	496	474	529	管理费用	20	95	131	179
非流动资产	250	246	245	249	财务费用	-19	-5	-9	-9
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	6	0	0	0
固定资产	96	96	99	108	加: 投资净收益	14	6	7	9
在建工程	0	0	0	0	其他收益	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	营业利润	129	181	235	296
其他非流动资产	153	150	146	142	加: 营业外净收支	6	5	6	6
资产总计	1,062	1,243	1,438	1,739	利润总额	135	186	241	302
流动负债	191	246	326	433	减: 所得税费用	11	20	27	32
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	104	119	194	243	归属母公司净利润	125	166	214	270
其他流动负债	87	128	132	190	EBIT	131	181	233	292
非流动负债	7	7	7	7	EBITDA	145	198	253	315
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	7	7	7	7	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	198	253	333	440	每股收益(元)	0.77	1.03	1.33	1.67
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	5.35	6.13	6.84	8.05
归属母公司股东权益	864	989	1,104	1,300	发行在外股份(百万股)	161	161	161	161
负债和股东权益	1,062	1,243	1,438	1,739	ROIC (%)	13.8%	16.1%	18.7%	20.0%
					ROE (%)	14.4%	16.7%	19.4%	20.8%
					毛利率 (%)	46.5%	44.9%	43.6%	42.1%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率 (%)	26.2%	24.1%	22.6%	21.0%
经营活动现金流	96	85	212	159	资产负债率 (%)	18.6%	20.4%	23.2%	25.3%
投资活动现金流	-336	-7	-11	-18	收入增长率 (%)	31.4%	44.4%	37.4%	36.1%
筹资活动现金流	-17	-35	-90	-66	净利润增长率 (%)	28.5%	32.9%	29.3%	26.3%
现金净增加额	-242	42	111	75	P/E	39.09	29.42	22.76	18.02
折旧和摊销	15	17	19	23	P/B	5.64	4.92	4.41	3.75
资本开支	230	-4	-1	4	EV/EBITDA	32.54	23.70	18.08	14.29
营运资本变动	-18	-87	-5	-116					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

