

主营业务稳步增长，M2M行业发展前景广阔

核心观点：

1. 投资事件

公司公告关于签署合作框架协议进展情况。

2. 分析判断

传统主营业务保持稳定增长，未来新增业务有望助力公司业绩释放。2019年上半年，公司车载信息智能终端产品实现营收1.5亿元，同比增长20.91%；资产管理信息智能终端产品实现营收9605.62万元，同比增长126.18%。2018年公司新增RFID动物溯源、共享单车智能等新业务，新产品线毛利率较低拖累了公司整体毛利率和净利率。公司近期与澳大利亚利德品有限公司签订新的《品牌授权及合作协议》，按照新协议，2020年公司将减少支付150万美元，大幅度减少动物溯源产品的渠道拓展成本，未来公司盈利能力有望得到提升。

2019Q1-Q3业绩保持稳步增长，符合预期。2019Q1-Q3公司实现营业收入4.33亿元，同比增长42.21%，归母净利润9926.02万元，同比增长20.36%。扣非归母净利润8219.81万元，同比增长17.62%。公司经营性现金流净额为2645.74万元，同比减少68.25%。EPS为0.62元/股，同比增长20.18%。2019Q3单季度公司实现营业收入1.6亿元，同比增长37.24%，归母净利润3620.37万元，同比增长7.25%。

单季度毛利率提升明显，净利率略有下滑。2019Q1-Q3公司毛利率为44.96%，同比降低1.94pct。2019Q3单季度毛利率49.06%，同比提升5.3pct，环比提升6.37pct。2019年Q1-Q3公司归母净利率为22.91%，同比降低4.16pct，主要由于报告期内期间费用增长影响净利润所致。2019Q1-Q3公司期间费用率为22.74%，同比提升2.31pct，销售费用率同比降低0.38pct至6.45%。管理费用率17.59%，同比降低21.97pct。财务费用率为-1.3%，同比提高4.65pct。2019Q1-Q3公司研发支出共5936.05万元，同比增长29.2%。

海外竞争对手业务转型，公司有望进一步拓宽海外市场。从公司收入来源看，2018年公司86.27%的营业收入来自海外，主营业务收入中车载和物品追踪产品占据了90%左右，由此可见，海外市场是公司的主战场，同时资产追踪是公司最重要的收入来源。资产追踪产品全球市场竞争格局较为分散，竞争激烈，代表公司有CalAmp、Enfora、移为通信和高新兴物联等。市场规模最大的CalAmp销售主

移为通信(300590.SZ)

推荐 首次评级

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519060004

联系人

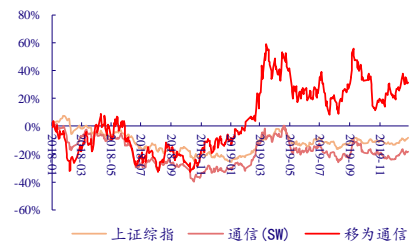
宋宾煌

☎: 010-86359272

✉: songbinhuang_yj@chinastock.com.cn

股价表现

2019-12-31



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

要集中在欧美地区，在北美的市占比高达 73%。由于 CalAmp 硬件终端业务盈利能力不强，公司业务重心开始转向 SaaS。CalAmp 业务重心转移为公司进一步扩张海外市场提供了新的机遇。

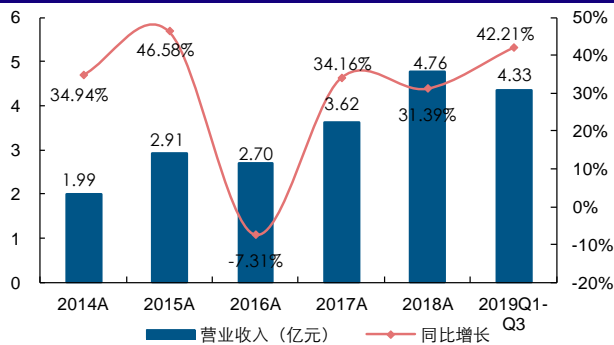
公司在上游供应商和下游客户中具有较强的议价能力。公司产品加工环节采取委托加工形式，代工厂厂商众多，加上产业链上游电子元器件市场分散，竞争激烈，公司在选择供应商方面处于强势地位，议价能力较强；下游客户为车队和 M2M 服务商，由于服务商一般属于质量敏感型企业，对供应商选择严格，一旦选定供应商，一般会简历长期合作关系。公司在向 M2M 服务销售定价时，处于较强地位。此外，公司属于典型的轻资产经营模式，研发技术处于核心地位，公司已经具备芯片级的自主研发能力，并且具备无线 M2M 终端设备的软件开发能力，较强的软硬件开发能力是公司的核心竞争力之一。

M2M 行业快速增长，发展前景广阔。公司产品属于物联网中无线 M2M 领域 (Machine to Machine)。随着通信设备、管理软件等技术的深化，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。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，复合增长率达 17.07%。新业务建构、城市化进程加快、中上阶层人口膨胀等因素将推动对 M2M 设备的需求，在渐行渐近的 IoT 时代，公司有望迎来较好的发展机遇。

3. 财务简析

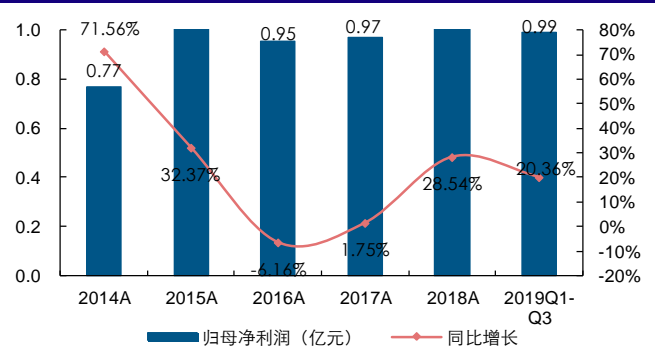
公司营收和归母净利润近六年来除 2016 年外都保持 30% 以上的增速持续增长。2019 年前三季度公司实现营业收入 4.33 亿元，同比增长 42.21%，增速环比提升 10.82pct；归母净利润 0.99 亿元，同比增长 20.36%，增速有所下滑。

图 1：公司近年营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

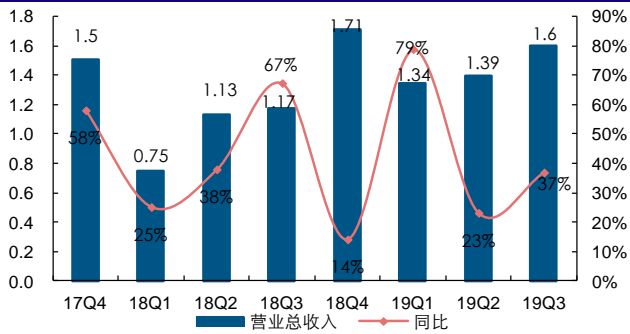
图 2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

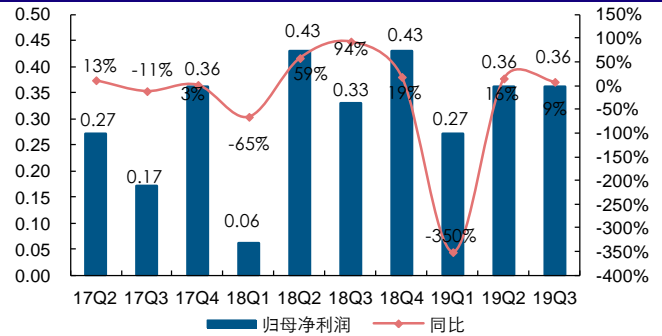
公司单季度营业收入波动较大，2019 年 Q3 单季度公司实现营业收入 1.6 亿元，同比增长 37%。归母净利润单季度增速除 2019 年 Q1 外增速较为稳定，2019 年 Q3 单季度归母净利润为 0.36 亿元，与上一个季度持平。

图 3: 公司近年单季度营业收入及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

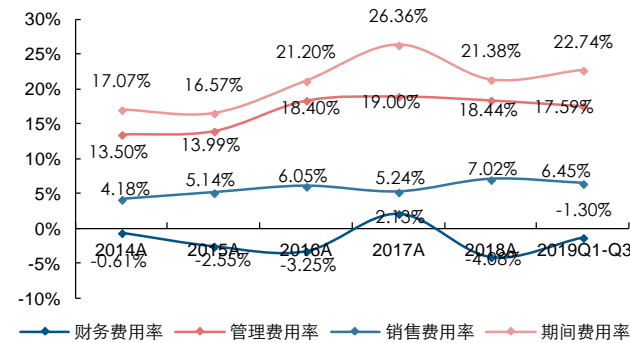
图 4: 公司近年单季度净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

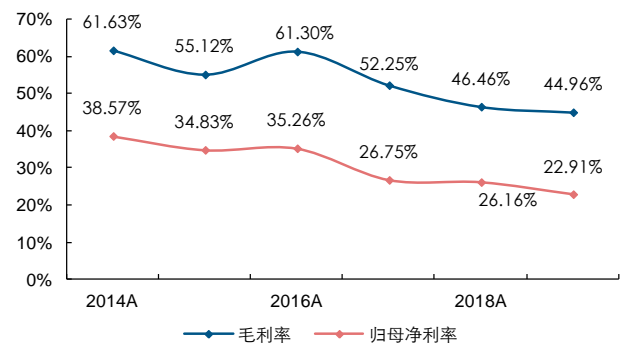
公司近三年期间费用率略有波动, 2019 年 Q1-Q3 期间费用率略有提升, 主要由于财务费用增加。毛利率和净利率呈下降趋势, 主要由于公司新增业务毛利较低。

图 5: 公司近年期间费用



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 公司近年毛利率和净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4. 投资建议

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.98/1.30/1.69 元/股, 对应动态市盈率分别为 37.18/28.03/21.52 倍, 给予“推荐”评级。

主要财务指标

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	476.22	688.58	982.96	1,347.73
增长率%	31%	44.59	42.75	37.11
净利润(百万元)	124.60	158.12	209.71	273.13
增长率%	29%	26.90	32.63	30.24
EPS(摊薄)(元/股)	0.77	0.98	1.30	1.69
ROE(摊薄)%	14.42	15.93	18.02	19.70
PE	32.12	37.18	28.03	21.52

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 人民币汇率波动的风险、海外市场拓展不及预期的风险、行业发展和技术革新不及预期的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

龙天光，中国银河证券通信行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn