

➤ **事件：**2022年4月18日，中国证监会对公司非公开发行股票的申请进行了审核并通过。本次定增的对象即为中国移动，2021年12月1日，公司发布公告，与中国移动签署股份认购协议，此次协议拟将本次非公开发行股票的发行对象由中移资本调整为中移资本的母公司中国移动。

➤ **中国移动定增顺利推进，协同效应驱动产业共振。**根据2021年12月1日公告披露，本次权益变动前，中国移动未持有公司股份，本次权益将拟以现金方式认购，变动完成后，中国移动将持有公司股份8%以上，并且拟长期持有公司股票3年以上。2020年，中国移动自身拥有9.42亿户移动客户，有线宽带客户数达到2.1亿户，政企客户总数达到1,384万家，物联网智能连接数达到8.7亿个，自有及合作渠道网点超30万个，工业、农业、教育、政务、医疗、交通、金融等DICT行业解决方案收入超人民币435亿元，推动“网+云+DICT”实现跨越式发展。中国移动具备多方面战略性资源，此次定增将持续深化战略合作伙伴关系，实现资源共享、优势互补。

➤ **定增深化合作关系，实现战略互补。**定增的主要项目契合自身业务，在大物联时代加强产业链协同。在本次非公开发行募集资金将用于“智慧物联解决方案”、三大智能制造及研发中心建设等关键性项目推进。在智慧物联上，公司将推进渠道快速下沉；围绕业务价值持续构建开放体系，在实施物联感知接入与集成、数据处理、数据应用、场景方案落地等方面设计解决方案闭环服务。三大智能制造及研发中心打造自身可持续竞争力，持续加强对多维感知、人工智能、云计算和大数据、软件平台、机器视觉和机器人、5G、网络安全等技术领域的研究、开发和产品化，以客户需求为导向持续创新。

➤ **投资建议：**5G的发展将使得AIoT从面向消费者应用扩展到面向工业、产级应用，而传感器、摄像头、网络基础设施、大数据、云及AI技术将是AIoT的关键与核心，行业长期发展仍保持良好趋势，公司作为研发平台型龙头企业，在市场、研发、供应链等各个方面都积累了深厚的护城河，公司平台的优势在未来快速变化的市场中，还会持续体现。本次，公司拟定向增发引入中国移动作为战略股东，有望进一步借助中移动战略资源推进公司业务发展。预计公司2021-2023年EPS分别为1.24元、1.52元、1.68元，对应PE分别为13倍、11倍、10倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧风险；新入关联方风险；新领域布局缓慢风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	26466	32024	38108	45349
增长率(%)	1.2	21.0	19.0	19.0
归属母公司股东净利润(百万元)	3903	3718	4537	5028
增长率(%)	22.4	-4.7	22.0	10.8
每股收益(元)	1.30	1.24	1.52	1.68
PE	13	13	11	10
PB	2.4	2.1	1.8	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年4月18日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

16.35元



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

1. 大华股份(002236): 大华股份: 变更定增对象，迎来发展新阶段

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	26466	32024	38108	45349
营业成本	15164	18804	22565	26739
营业税金及附加	162	199	245	312
销售费用	4291	5380	6555	7718
管理费用	785	1121	1181	1671
研发费用	2998	3907	4748	5592
EBIT	3483	2613	2814	3318
财务费用	300	-98	-100	-134
资产减值损失	-129	650	480	420
投资收益	976	-288	389	453
营业利润	4257	4165	5163	5788
营业外收支	-8	1	-2	0
利润总额	4249	4166	5161	5788
所得税	314	338	433	521
净利润	3935	3828	4729	5267
归属于母公司净利润	3903	3718	4537	5028
EBITDA	3814	2947	3186	3708

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	7472	7550	10623	13796
应收账款及票据	13090	16358	19204	22816
预付款项	162	173	212	261
存货	4928	5530	6752	8107
其他流动资产	3460	2899	3685	4280
流动资产合计	29112	32510	40476	49260
长期股权投资	456	588	721	798
固定资产	1516	1533	1510	1453
无形资产	407	458	486	511
非流动资产合计	7483	7995	8492	8982
资产合计	36595	40505	48967	58242
短期借款	250	0	0	0
应付账款及票据	9703	10452	12950	15773
其他流动负债	4709	5095	6311	7496
流动负债合计	14662	15547	19261	23268
长期借款	878	878	878	878
其他长期负债	851	851	851	851
非流动负债合计	1729	1729	1729	1729
负债合计	16391	17276	20990	24997
股本	2996	2996	2994	2994
少数股东权益	431	540	731	971
股东权益合计	20204	23228	27977	33244
负债和股东权益合计	36595	40505	48967	58242

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.21	21.00	19.00	19.00
EBIT 增长率	-3.65	-24.97	7.70	17.89
净利润增长率	22.42	-4.72	22.02	10.81
盈利能力 (%)				
毛利率	42.70	41.28	40.79	41.04
净利率	14.87	11.95	12.41	11.61
总资产收益率 ROA	10.66	9.18	9.27	8.63
净资产收益率 ROE	19.74	16.39	16.65	15.58
偿债能力				
流动比率	1.99	2.09	2.10	2.12
速动比率	1.59	1.68	1.70	1.73
现金比率	0.51	0.49	0.55	0.59
资产负债率 (%)	44.79	42.65	42.87	42.92
经营效率				
应收账款周转天数	177.32	173.11	178.42	176.28
存货周转天数	118.62	94.72	101.45	104.93
总资产周转率	0.72	0.79	0.78	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.30	1.24	1.52	1.68
每股净资产	6.75	7.76	9.34	11.10
每股经营现金流	1.47	0.76	1.18	1.20
每股股利	0.27	0.27	0.00	0.00
估值分析				
PE	13	13	11	10
PB	2.4	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	11.22	14.40	12.36	9.76
股息收益率 (%)	1.64	1.64	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	3935	3828	4729	5267
折旧和摊销	331	334	372	391
营运资金变动	312	-1534	-699	-1184
经营活动现金流	4402	2264	3534	3598
资本开支	-640	-662	-722	-780
投资	447	-183	-148	-99
投资活动现金流	-190	-1133	-481	-425
股权募资	70	0	20	0
债务募资	715	-250	0	0
筹资活动现金流	606	-1053	20	0
现金净流量	4624	78	3073	3173

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001