投资评级 优于大市 维持

股票数据

07 月 21 日收盘价(元)	26.83
52 周股价波动（元）	17.57-36.60
总股本/流通 A 股（百万股）	291/210
总市值/流通市值（百万元）	7798/5639

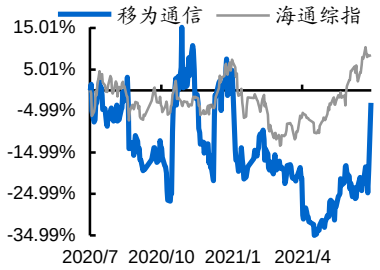
相关研究

《加强研发投入，动物溯源发展顺利，长期增长逻辑不变》2020.09.14

《19 年业绩继续增长，动物溯源产品快速放量》2020.04.29

《物联网稀缺标的，畅游海外大蓝海》2020.03.03

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅（%）	31.1	52.4	31.9
相对涨幅（%）	30.0	52.2	31.0

资料来源：海通证券研究所

分析师:朱劲松
Tel:(010)50949926
Email:zjs10213@htsec.com
证书:S0850515060002

分析师:张峥青
Tel:(021)23219383
Email:zzq11650@htsec.com
证书:S0850518090002

持续业务拓展，产能逐步恢复

投资要点:

- **事件。**公司发布 2021 年半年报，上半年实现营收 3.98 亿元，同比+117%；实现归母净利润 0.72 亿元，同比+72%；实现扣非净利润 0.66 亿元，同比+183%。其中，Q2 实现营收 2.46 亿元，同比+183%，环比+61%；Q2 实现归母净利润 0.48 亿元，同比+109%，环比+92%；Q2 实现扣非净利润 0.44 亿元，同比+305%，环比+100%。

- **海内外同时发力，持续进行业务拓展。**公司持续耕耘国际市场，2021H1 境外销售收入 3.07 亿元，占营收 76.96%。其中，北美区域同比+113.13%，南美区域同比+214.29%，欧洲区域同比+75.93%。同时，公司积极响应“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”的经济战略，坚持对国内市场的持续开发，2021 年 2 月公司在中国建设银行总行物联网标签读写器（固定式、手持式）采购项目招标中成功中标，标志着公司在国内市场上逐步建立了品牌知名度。公司 2021H1 在国内市场注重微出行交通（包括电动自行车和滑板车）的市场开拓，境内销售收入 0.92 亿元（同比+401.67%）。

- **坚持研发为主，各项业务发展势头良好。**公司 2021 年上半年围绕车载智能终端、动物溯源管理等业务投入研发，继续保持研发高比例投入，研发费用为 0.4 亿元（同比+33.21%），占营收的 10.06%。公司车载信息智能终端产品 2021H1 实现营收 2.5 亿元（同比+97.53%）；针对资产管理信息智能终端业务，公司 4 月与法国 Sigfox 公司达成战略合作，双方将共同推动资产管理与被盗车辆找回业务发展，助力智慧物联，2021H1 实现营收 1.11 亿元（同比+273.33%）；针对动物追踪溯源产品推出电子商务平台，目前已经成功在澳大利亚、加拿大、新西兰上线，注册经销商、分销商合计约 2000 家，2021H1 实现营收逾 1400 万元，发展势头良好。

- **盈利预测。**公司作为无线 M2M 的终端设备供应商，坚持内生和外延并举的经营策略，努力拓展海内外新兴市场及拓展业务外延，2020H1 预收货款 0.94 亿元，在手订单充足。随着车载通信、远程车辆信息管理、车联网、智慧城市等前景广阔的 M2M 应用领域迅速成长，我们预计公司业务将保持快速增长。我们预测 2021-2023 年度营业总收入为 7.35 亿（+55.4%）、9.87 亿（+34.4%）和 12.95 亿（+31.2%）元，归母净利润为 1.51 亿（+67.1%）、2.03 亿（+34.6%）和 2.70 亿（+32.5%）元；参考可比公司估值，给予公司 2021 年合理估值 PE 区间 50-60x，合理价值区间 26.01-31.21 元，“优于大市”评级。

- **风险提示。**行业竞争加剧；公司产能不足的管理风险。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	629	473	735	987	1295
(+/-)YoY(%)	32.2%	-24.9%	55.4%	34.4%	31.2%
净利润(百万元)	162	90	151	203	270
(+/-)YoY(%)	30.2%	-44.2%	67.1%	34.6%	32.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.56	0.31	0.52	0.70	0.93
毛利率(%)	46.3%	42.1%	42.6%	43.1%	43.6%
净资产收益率(%)	16.2%	8.4%	12.3%	14.2%	15.9%

资料来源：公司年报（2019-2020），海通证券研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值

代码	公司名称	股价（元）	市值（亿元）	EPS（元）			PE（X）		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
300638.SZ	广和通	58.06	240	1.17	1.01	1.38	50	57	42
603236.SH	移远通信	160.43	233	1.77	2.54	4.07	91	63	39
002402.SZ	和而泰	26.81	245	0.44	0.64	0.87	61	42	31
						平均	67	54	37
300590.SZ	移为通信	26.83	78	0.31	0.52	0.70	86	52	38

备注：收盘价日期为 2021 年 07 月 21 日；可比公司 EPS 采用 Wind 一致预期
资料来源：Wind，海通证券研究所

表 2 移为通信分项盈利预测表

	2020	2021E	2022E	2023E
1、车载信息智能终端				
销售总收入（百万元）	307.23	476.20	642.87	835.73
增长率（%）	-22.01%	55.00%	35.00%	30.00%
2、资产管理信息智能终端				
销售总收入（百万元）	108.61	173.78	225.92	293.69
增长率（%）	-36.82%	60.00%	30.00%	30.00%
3、个人安全智能终端				
销售总收入（百万元）	6.40	8.95	12.54	17.55
增长率（%）	69.57%	40.00%	40.00%	40.00%
4、其他（动物）				
销售总收入（百万元）	50.44	75.66	105.93	148.30
增长率（%）	-15.72%	50.00%	40.00%	40.00%
主营业务收入合计（百万元）	**472.68**	**734.60**	**987.25**	**1295.27**
综合增长率（%）	**-24.91%**	**55.41%**	**34.39%**	**31.20%**
综合毛利率（%）	**42.10%**	**42.61%**	**43.09%**	**43.55%**

资料来源：Wind，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标（元）				
每股收益	0.31	0.52	0.70	0.93
每股净资产	3.71	4.23	4.93	5.85
每股经营现金流	0.18	0.35	0.41	0.65
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估（倍）				
P/E	86.20	51.58	38.33	28.92
P/B	7.24	6.35	5.45	4.58
P/S	13.75	10.62	7.90	6.02
EV/EBITDA	76.52	44.26	32.89	24.54
股息率%	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**
盈利能力指标（%）				
毛利率	42.1%	42.6%	43.1%	43.6%
净利润率	19.1%	20.6%	20.6%	20.8%
净资产收益率	8.4%	12.3%	14.2%	15.9%
资产回报率	7.2%	10.1%	11.4%	12.5%
投资回报率	7.2%	12.0%	13.9%	15.4%
盈利增长（%）				
营业收入增长率	-24.9%	55.4%	34.4%	31.2%
EBIT 增长率	-44.3%	90.1%	34.5%	32.3%
净利润增长率	-44.2%	67.1%	34.6%	32.5%
偿债能力指标				
资产负债率	14.8%	17.7%	20.1%	21.4%
流动比率	4.93	4.19	3.80	3.68
速动比率	3.62	3.02	2.58	2.47
现金比率	0.92	0.89	0.87	1.00
经营效率指标				
应收账款周转天数	68.04	70.64	69.77	70.06
存货周转天数	279.00	231.41	247.27	241.98
总资产周转率	0.37	0.49	0.55	0.60
固定资产周转率	4.83	7.53	10.14	13.43

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	**473**	**735**	**987**	**1295**
营业成本	274	422	562	731
毛利率%	42.1%	42.6%	43.1%	43.6%
营业税金及附加	2	3	4	5
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	33	50	68	89
营业费用率%	7.0%	6.8%	6.9%	6.9%
管理费用	21	32	43	56
管理费用率%	4.5%	4.3%	4.4%	4.3%
EBIT	86	163	219	290
财务费用	12	-4	-5	-8
财务费用率%	2.5%	-0.5%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	1	2	3	4
营业利润	**90**	**159**	**220**	**293**
营业外收支	10	8	5	5
利润总额	**100**	**167**	**225**	**298**
EBITDA	95	171	228	299
所得税	9	16	21	28
有效所得税率%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	**90**	**151**	**203**	**270**

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	90	151	203	270
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	10	8	8	9
非经营收益	-5	-10	-8	-9
营运资金变动	-44	-48	-86	-82
经营活动现金流	**52**	**102**	**119**	**188**
资产	-57	-30	-34	-33
投资	-89	-8	-9	-9
其他	13	2	3	4
投资活动现金流	**-132**	**-36**	**-40**	**-39**
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-25	0	0	0
融资活动现金流	**-25**	**0**	**0**	**0**
现金净流量	**-115**	**65**	**78**	**150**

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	167	233	311	461
应收账款及应收票据	88	142	189	249
存货	209	267	381	485
其它流动资产	438	451	472	492
流动资产合计	903	1093	1352	1686
长期股权投资	12	20	29	38
固定资产	98	98	97	96
在建工程	231	261	291	321
无形资产	1	1	2	2
非流动资产合计	361	399	439	477
资产总计	**1264**	**1493**	**1791**	**2164**
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	114	157	217	279
预收账款	0	17	15	23
其它流动负债	69	87	123	156
流动负债合计	183	261	356	459
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	4	4	4	4
非流动负债合计	4	4	4	4
负债总计	**187**	**264**	**360**	**462**
实收资本	242	291	291	291
归属于母公司所有者权益	1077	1228	1432	1701
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	**1264**	**1493**	**1791**	**2164**

备注：（1）表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 21 日；（2）以上各表均为简表
资料来源：公司年报（2020），海通证券研究所

信息披露

分析师声明

朱劲松　　通信行业
张峥青　　通信行业

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，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：　光迅科技,中国联通,歌尔股份,通富微电,闻泰科技,立昂微,深南电路,传音控股,天孚通信,中新赛克,中控技术,光环新网,科华数据,烽火通信,海格通信,亨通光电,崇达技术,博创科技,迪普科技,中瓷电子,星网锐捷,东软载波,中兴通讯,光库科技,锐科激光,恒玄科技,华测导航,拓邦股份,移远通信,亿联网络

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类　别	评　级	说　明
	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

“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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，海通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，未经海通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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。