

移为通信 (300590.SZ)

公司报告 | 首次评级报告

王征宇
通信行业研究员

2026年4月10日

基本信息

| | |
|--------|--------|
| 所属行业 | TMT |
| 当前股价 | 11.74 |
| 总市值 | 53.99亿 |
| PE-TTM | 71.85 |
| PB-MRQ | 2.94 |

估值结果

| | |
|------------|--------|
| 价值 | 27.99亿 |
| DDM估值 上行空间 | -48% |
| 状态 | 高估 |
| 价值 | 25.30亿 |
| 动态估值 上行空间 | -53% |
| 状态 | 严重高估 |

四维评级

| | |
|------|-----------|
| 成长空间 | ★ ★ ☆ ☆ ☆ |
| 盈利趋势 | ★ ★ ☆ ☆ ☆ |
| 产业格局 | ★ ★ ☆ ☆ ☆ |
| 护城河 | ★ ★ ★ ☆ ☆ |

核心评级结论

移为通信是全球领先的无线物联网设备和解决方案提供商，专注于车载追踪、资产管理、动物溯源等物联网终端设备研发与销售，产品覆盖全球140多个国家和地区。

公司成长空间一般，核心业务市场成熟，增长平稳；新兴业务规模尚小，且面临行业竞争与国际贸易摩擦等外部挑战，整体缺乏强劲的增长新引擎。盈利趋势平稳，核心车载与资产管理业务提供稳定盈利基本盘，视频车联网等新兴业务增长迅速但规模尚小，共同支撑其盈利趋势保持平稳。产业格局较差，所处物联网终端市场参与者众多且分散，产品同质化与价格竞争激烈，同时其业务高度依赖海外市场，易受国际贸易摩擦冲击。护城河一般，虽拥有芯片级设计能力，但产品同质化与价格竞争削弱了技术壁垒，且高度依赖海外市场使其易受贸易摩擦冲击。

基于车载信息智能终端业务平稳增长、资产管理信息智能终端业务高增长、其他业务稳健增长，但各业务毛利率普遍受行业竞争及成本影响有所下滑等假设，公司估值目前处于严重高估水平。

我们区别于市场的观点

市场的观点：看好公司作为物联网终端全球领先者，其芯片级设计、全球化布局及AI视频车联网等新兴业务受益于新国标与AIoT浪潮，预期驱动业绩高增，给予成长溢价。

我们的观点：公司产品同质化竞争激烈，技术壁垒有限；高度依赖海外市场，易受贸易摩擦冲击；新兴业务规模小，缺乏持续高增长基础，护城河一般，无法支撑高估值。

风险提示

美国关税及地缘政治冲突导致外销市场需求波动；新产品替代周期调整及客户需求阶段性波动；研发与市场推广费用增加、存货减值及政府补贴减少侵蚀利润；高外销占比加剧国际贸易摩擦风险等。

内容目录

| | |
|--------------------|----|
| 1. 基本信息 | 4 |
| 2. 业务介绍 | 4 |
| 3. 商业模式 | 5 |
| 3.1 资产强度 | 5 |
| 3.2 研发强度 | 5 |
| 3.3 营销强度 | 5 |
| 3.4 人力资源高端度 | 5 |
| 3.5 客户集中度 | 6 |
| 3.6 供应商集中度 | 6 |
| 4. 历史经营绩效 | 6 |
| 4.1 历史盈利能力 | 6 |
| 4.2 历史成长能力 | 6 |
| 4.3 历史业务控制力及财务健康评级 | 7 |
| 4.4 股东回报评级 | 7 |
| 5. 四维评级 | 7 |
| 5.1 成长空间 | 7 |
| 5.2 盈利趋势 | 8 |
| 5.3 产业格局 | 8 |
| 5.4 护城河 | 9 |
| 6. 公司估值 | 9 |
| 6.1 核心假设及逻辑 | 9 |
| 6.2 动态估值 | 11 |
| 6.3 DDM 估值 | 12 |
| 6.4 估值确定性 | 12 |

图表目录

| | |
|-------------------------------|----|
| 图1：预测2025年收入占比 | 5 |
| 图2：预测2025年毛利占比 | 5 |
| 图3：近年公司盈利能力趋势图 | 6 |
| 图4：近年公司历史成长能力趋势图 | 6 |
| 图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势 | 7 |
| 图6：近年股东回报能力趋势图 | 7 |
| | |
| 表1：护城河详解表 | 9 |
| 表2：公司整体业绩预测 | 10 |
| 表3：公司分业务业绩预测 | 11 |
| 表4：公司整体及分业务动态估值 | 11 |
| 表5：公司整体及分业务DDM估值 | 12 |

1. 基本信息

移为通信是全球领先的无线物联网设备和解决方案提供商，成立于2009年，总部位于上海，2017年1月在深交所创业板上市。公司专注于车载追踪、资产管理、动物溯源等物联网终端设备研发与销售，产品覆盖全球140多个国家和地区。作为国家级专精特新“小巨人”企业，连续多年入选全球“最受欢迎GPS硬件制造商TOP10”，截至2024年末拥有授权专利157项、软件著作权246项，研发人员占比近60%，展现出深厚的技术底蕴与全球竞争力。

2. 业务介绍

对于移为通信公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

车载信息智能终端：

公司最核心的业务板块，营收基石。该业务主要为全球车队管理、汽车金融、UBI（基于驾驶行为的保险）及智能交通提供无线物联网终端设备与解决方案。产品涵盖基础定位终端、支持CAN总线数据读取的深度车辆管理终端，以及集成ADAS、DMS等AI算法的智能视频终端（行车记录仪），实现对车辆位置、行驶状态、驾驶行为的全方位监控与智能分析。公司已成功进入海外汽车前装市场，并与国内软件提供商合作拓展智能网联汽车领域，属于“车路云”产业中的重要一环。该业务的竞争市场界定为全球。

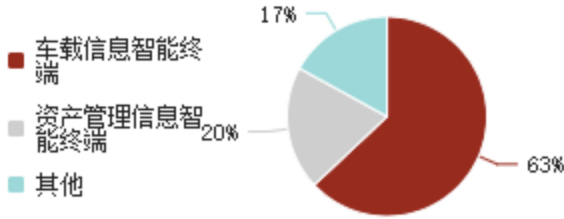
资产管理信息智能终端：

公司第二大业务线。该业务专注于为全球物流运输、贵重资产监控、集装箱追踪等场景提供超长待机、坚固耐用的智能追踪设备。其产品以低功耗为核心，支持4G Cat. 1、LoRa等多种通信制式，并融合GNSS卫星定位、LBS基站定位及UHF射频信号实现米级精准定位。代表性产品如GL533CG具备IP67防水与长达四年的超长续航，GL30系列则以超小型、可隐蔽安装为特点，广泛应用于跨境物流、设备防盗与供应链管理。该业务的竞争市场界定为全球。

其他：

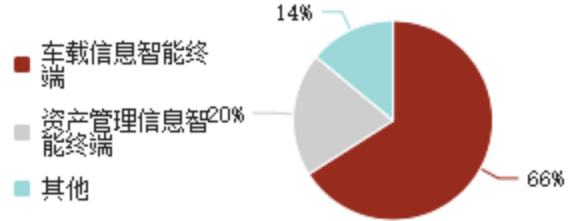
公司培育的新兴增长曲线。该业务集群主要包括：1) 动物溯源管理产品：应用RFID技术，为政府畜牧监管及牧场提供个体标识、信息读写与溯源管理平台，是当前增速最快的业务之一；2) 两轮车智能化终端：为电动自行车、摩托车提供集成北斗/GPS定位、4G通信、电池管理、远程控车等功能的智能模组，深度受益于国内“新国标”强制认证带来的政策红利，已与金箭集团等头部厂商达成合作；3) 工业无线路由器：为智能工厂、边缘计算提供高速稳定的网络连接，正计划引入AI模块以实现流量智能优化。该业务群的竞争市场覆盖全球与国内。

图1：预测2025年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2025年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

公司采用“研发驱动+轻资产生产+全球直销”的商业模式。公司以定制式与前瞻式研发为核心，持续投入AI、高精度定位及卫星通信等前沿技术，构筑产品壁垒。生产环节采用委托加工模式，将制造外包以聚焦研发与设计。销售端通过行业展会、客户拜访等方式直接开拓全球市场，为140多个国家和地区的客户标准化与定制化产品，并根据客户信用状况灵活管理账期与回款风险。该模式使其能高效响应全球物联网市场的多样化需求。

3.1 资产强度

低 较低 **中等** 较高 高

公司截止2024年末、2025年三季度末的资产总额分别为20.98亿元、20.42亿元，其中非流动资产占比仅18.26%、19.20%，资产强度中等。公司采用轻资产运营模式，生产环节委托外协加工，自身专注于研发与销售。因此其资产结构中，货币资金、交易性金融资产等流动资产占比较高，而厂房、设备等固定资产占比相对较低，整体资产强度处于中等水平。

3.2 研发强度

低 较低 中等 较高 **高**

公司近3年研发费用率均超过10%，研发强度高。公司产品强调定制化，为保持技术领先，持续进行芯片级开发和前沿技术预研，研发人员占比近60%，研发投入占营收比重高，这是其维持产品竞争力的核心策略。

3.3 营销强度

低 较低 **中等** 较高 高

公司近3年营销费用率均超过5%，且逐年提升，总体营销强度中等。公司处于全球市场拓展期，为开拓新区域、建设渠道及推广新产品，持续加大市场投入，导致营销费用率逐年提升。与同行业相比，其费用率处于中等水平，反映其积极扩张与相对稳健的投入策略。

3.4 人力资源高端度

低 较低 中等 **较高** 高

公司2024年人均年薪酬32.78万元，人力资源高端度较高。公司重视研发和创新，为吸引和保留近60%的高端研发人才，持续投入高薪酬，以维持其芯片级开发和技术领先优势

3.5 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司近3年前五大客户销售占营业收入占比均超过40%，客户集中度较高。公司业务聚焦车联网、资产管理等细分领域，下游大型企业客户数量有限且单次采购量大，为保障订单稳定与回款安全，自然形成较高客户集中度。

3.6 供应商集中度

低 较低 中等 较高 高

公司近3年前五大供应商采购占比接近40%，供应商集中度中等。公司采用委托加工模式，生产环节外包给多家代工厂，同时在全球范围内采购关键元器件，供应商来源相对分散，因此集中度处于中等水平。

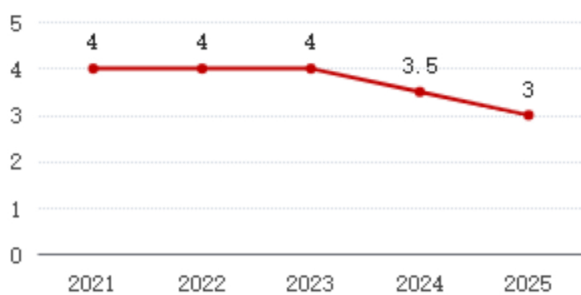
4. 历史经营绩效

公司成长能力较不佳，盈利能力一般，业务控制力和财务健康情况良好，股东回报情况较好。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司盈利能力一般，近年来星级有所下降。公司近年来毛利率持续承压，盈利水平有所下滑，主要受国际贸易摩擦、原材料成本上升及行业竞争加剧影响，同时公司为维持技术领先持续高研发投入，并积极拓展全球市场增加销售费用。

4.2 历史成长能力

★★☆☆☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



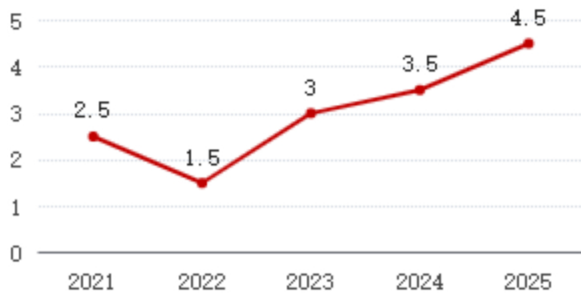
数据来源：公司财报，壹评级

公司成长能力不佳，近年来星级显著下滑。公司2024-2025年营收持续下滑、净利润承压，主要受国际贸易政策扰动下产能向海外切换、物联网行业竞争加剧、原材料成本上升及高研发投入等多方面因素影响。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★★

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



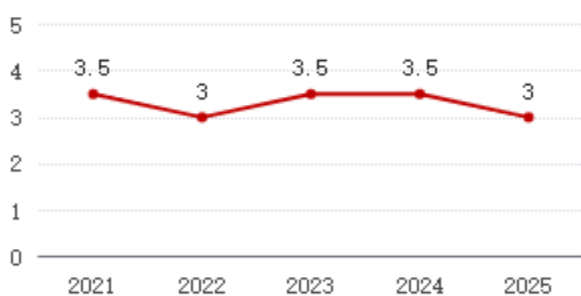
数据来源：公司财报，壹评级

公司业务控制力和财务健康情况良好。公司在物联网M2M领域具备芯片级研发能力，技术壁垒较高，对核心技术和供应链有较强控制力；财务上现金流稳健，负债率低，近3年自由现金流占净利润的比例均超过170%。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司股东回报情况较好。2024年现金分红占净利润比例达63%，远高于市场平均水平，近年来股利支付率持续提升，且自上市以来连续分红，累计派现超4.5亿元，体现了公司长期稳健回报股东的理念。

5. 四维评级

公司整体成长空间一般，盈利趋势平稳，产业格局较差，护城河一般。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长空间一般。传统车载与资产管理终端业务已进入成熟期，受国际贸易摩擦及客户需求波动影响，增长趋于平稳。尽管视频车联网、动物溯源等新兴业务增速较快，但当前营收占比较小，尚不足以驱动整体业绩大幅跃升。同时，公司布局的AI潮玩等前沿领域仍处于产业化初期，其贡献存在较大不确定性。整体来看，公司缺乏能明确支撑未来高速增长的核心驱动力。

车载信息智能终端(2.5星)：

成长空间一般。该业务主要面向车队管理、UBI车险等成熟市场，增长趋于平稳。虽然公司正向视频车联网、汽车前装等高端领域拓展以寻求增量，但整体市场规模增速有限，难以支撑爆发式增长。

资产管理信息智能终端(2.5星):

成长空间一般。该业务面向的全球物流与资产追踪市场已相对成熟，增长主要依赖存量设备的更新替换及对传统标签等低端产品的替代，整体市场规模增速平稳，难以支撑爆发式增长。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势平稳。传统车载信息智能终端业务盈利情况保持稳定，毛利率具备韧性。资产管理信息智能终端业务盈利短期承压。新兴的视频车联网、动物溯源等业务盈利情况有望改善，但当前规模尚小。综合来看，公司盈利在短期扰动后有望逐步恢复平稳增长轨道。

车载信息智能终端(2.5星):

盈利趋势平稳。该业务市场进入稳定期，增长趋于平稳。公司通过产品向高毛利的视频车联网与智能终端升级，有效对冲了成本压力与行业竞争，支撑了盈利能力的稳定。

资产管理信息智能终端(2.5星):

盈利趋势平稳。该业务面向的全球物流与资产追踪市场已相对成熟，增长平稳。公司凭借低功耗、长续航等核心技术优势及定制化能力，有效维持了产品竞争力与毛利率稳定，支撑了盈利趋势的平稳。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司产业格局较差。面临多维竞争压力：在物联网模组与终端市场，公司市场份额不足5%，远低于移远通信等头部企业。在核心芯片领域，需直面华为海思、紫光展锐等巨头的技术竞争。同时，公司营收高度依赖海外市场（占比超90%），易受国际贸易政策与关税壁垒冲击。境内业务则因需求疲软而大幅萎缩。各业务线均面临强劲对手，整体议价能力与盈利空间承压。

车载信息智能终端(2.5星):

产业格局较差。车载物联网M2M终端市场全球竞争者众多，格局分散，产品同质化严重导致价格竞争激烈。公司虽为重要参与者，但面临海外传统厂商及国内同行的双重挤压，且高度依赖海外市场使其易受贸易政策冲击，整体议价能力有限。

资产管理信息智能终端(2.5星):

产业格局较差。全球资产追踪市场参与者众多，产品同质化严重，价格竞争激烈。公司虽为重要参与者，但市场份额有限，且高度依赖海外市场，易受国际贸易政策与需求波动冲击，整体议价能力较弱。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河一般。技术壁垒方面，公司具备芯片级开发设计能力，研发投入较高，但在核心芯片领域需直面华为海思、紫光展锐等巨头的技术竞争。客户结构方面，营收高度依赖海外市场（占比超90%），易受国际贸易政策与关税壁垒冲击，境内业务则因需求疲软而大幅萎缩。成本控制方面，虽依托中国制造业优势具备一定供应链效率，但关税及地缘政治因素持续挤压利润空间。整体而言，公司在细分领域虽有积累，但面临多维竞争压力，难以形成坚实护城河。

表1：护城河详解表

| | 护城河宽度及解释 | 护城河持续性及解释 |
|------------|---|--|
| 车载信息智能终端 | (3星)护城河宽度一般。该业务技术门槛有限，产品同质化严重，面临全球众多厂商的价格竞争。公司虽具备芯片级设计能力，但市场份额不足，且高度依赖海外市场，整体壁垒不深。公司业务控制力较好，在上游凭借芯片级设计能力控制核心技术环节，在下游凭借产品技术壁垒和全球化渠道网络，产业链中议价能力较强；2024年毛利率43.2%，ROE和ROIC（经过壹评级调整后）均超过20%，有较明显超额收益，但中长期面临市场激烈竞争和国际贸易政策扰动的挑战。 | (3星)护城河持续性一般。护城河主要源于品牌和技术创新，公司长期深耕车载M2M领域，具备芯片级研发与定制化能力，与部分海外车企及Tier1客户建立了稳定合作关系，技术积累与客户粘性为其提供一定持续性。预计10年ROE、ROIC的超额收益仍将维持在5个点以上，被颠覆的风险较小。 |
| 资产管理信息智能终端 | (3星)护城河宽度一般。该业务全球竞争分散，产品标准化程度高，价格战激烈。公司虽为重要参与者，但市场份额有限，易受国际贸易政策与需求波动冲击，壁垒有限。公司业务控制力较好，在上游凭借芯片级设计能力控制核心技术环节，在下游凭借产品技术壁垒和全球化渠道网络，产业链中议价能力较强；2024年毛利率41.1%，ROE和ROIC（经过壹评级调整后）均超过18%，有较明显超额收益，但中长期面临市场激烈竞争和国际贸易政策扰动的挑战。 | (3星)护城河持续性一般。护城河主要源于品牌和技术创新，公司在资产追踪领域积累多年，产品线覆盖多行业场景，具备较强的嵌入式开发与低功耗设计能力，长期的技术迭代与客户服务经验构成了其持续性基础。预计10年ROE、ROIC的超额收益仍将维持在5个点以上，被颠覆的风险较小。 |

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于车载信息智能终端业务平稳增长、资产管理信息智能终端业务高增长、其他业务稳健增长，但各业务毛利率普遍受行业竞争及成本影响有所下滑等假设，公司估值目前处于严重高估水平。

6.1 核心假设及逻辑

公司业务包括车载信息智能终端、资产管理信息智能终端、其他。

业务一：车载信息智能终端

1. 收入假设：预计2025年受行业竞争及北美市场波动影响收入承压；2026-2030年随着视频车联网产品渗透率提升及汽车前装市场拓展，年复合增速约5.4%。

2. 盈利能力假设：毛利率短期受成本及竞争影响承压，后续有望随着高毛利视频终端占比提升而逐步回升至43%左右的水平并保持稳定；短期三费费用率因市场拓展有所提升，后续随着规模效应显现有望逐步下降。

业务二：资产管理信息智能终端

1. 收入假设：预计2025年受需求波动影响收入承压；2026-2030年受益于全球物流数字化及冷链等新场景渗透，年复合增速约20.6%。

2. 盈利能力假设：由于行业竞争加剧导致产品价格承压，同时业务规模扩张初期成本效率未达最优，使得毛利率短期下滑，后续随运营优化趋于平稳，预计2025-2030年毛利率由2024年的41%下滑至35%并保持平稳；短期三费费用率因市场投入增加而提升，后续随着规模效应及运营效率提升有望逐步下降。

业务三：其他（含动物追踪溯源产品、两轮车智能化终端等）

1. 收入假设：预计2025-2030年受益于动物溯源南美市场突破及国内两轮车“新国标”政策驱动，年复合增速约12.7%。

2. 盈利能力假设：因业务结构变化和规模扩大，毛利率有所下滑，至30%后平稳；随着收入规模增长及运营效率提升，三费费用率有望逐步下降。

表2：公司整体业绩预测

| 移为通信 | 2022A | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 收入(亿) | 10.0 | 10.2 | 9.7 | 7.7 | 8.9 | 10.0 | 11.0 | 11.8 |
| 归母净利润(亿) | 1.7 | 1.5 | 1.6 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.2 | 1.3 |
| 归母净利润增速(%) | 6.4 | -11.3 | 8.0 | -46.6 | 7.6 | 14.2 | 16.3 | 4.3 |
| 经营性净利润(亿) | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 0.8 | 1.0 | 1.1 | 1.3 | 1.4 |
| 经营性净利润增速(%) | 6.7 | -3.8 | -0.0 | -42.6 | 15.6 | 14.2 | 16.3 | 4.3 |
| 经营性归母净利润(亿) | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.2 | 1.3 |
| 经营性归母净利润增速(%) | 6.7 | -3.8 | -0.0 | -42.6 | 7.6 | 14.2 | 16.3 | 4.3 |

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

| 车载信息智能终端 | 2022A | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 收入(亿) | 5.1 | 4.8 | 5.4 | 4.9 | 5.2 | 5.5 | 5.8 | 6.0 |
| 收入增速(%) | 30.2 | -4.7 | 12.1 | -10.0 | 6.0 | 6.0 | 5.0 | 5.0 |
| 经营性净利润(亿) | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| 经营性净利率(%) | 17.8 | 15.8 | 15.7 | 11.8 | 13.4 | 14.8 | 15.6 | 15.3 |
| 经营性净利润增速(%) | 30.5 | -15.8 | 11.6 | -32.4 | 20.4 | 17.1 | 11.0 | 2.8 |
| 资产管理信息智能终端 | 2022A | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
| 收入(亿) | 2.7 | 3.3 | 3.1 | 1.6 | 2.2 | 2.8 | 3.3 | 3.6 |
| 收入增速(%) | 8.8 | 21.1 | -4.3 | -50.0 | 40.0 | 25.0 | 20.0 | 10.0 |
| 经营性净利润(亿) | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 经营性净利率(%) | 15.5 | 14.3 | 14.9 | 10.9 | 9.6 | 9.3 | 9.4 | 9.2 |
| 经营性净利润增速(%) | -1.8 | 12.1 | -0.2 | -63.6 | 23.9 | 20.9 | 20.8 | 8.5 |
| 其他 | 2022A | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
| 收入(亿) | 2.2 | 2.0 | 1.1 | 1.3 | 1.5 | 1.8 | 1.9 | 2.1 |
| 收入增速(%) | -20.6 | -8.8 | -45.7 | 15.0 | 20.0 | 15.0 | 10.0 | 8.0 |
| 经营性净利润(亿) | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 经营性净利率(%) | 9.2 | 11.8 | 13.9 | 7.9 | 4.9 | 2.9 | 4.6 | 4.5 |
| 经营性净利润增速(%) | -34.3 | 16.5 | -36.3 | -34.5 | -26.0 | -32.3 | 77.4 | 5.1 |

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

| 业务 | 半显性期 CAGR | 增速描述 | 产业格局 | 护城河持续性 | 贴现率 | 综合倍数 | 有效盈利预测(亿) |
|---------------|-----------|--------|------|--------|----------|--------|-----------|
| 其他 | 6.0% | 中等 | 一般 | 一般 | 9.0% | 11.28 | 0.1 |
| 资产管理信息智能终端 | 5.2% | 中等- | 一般 | 较强 | 9.0% | 11.57 | 0.3 |
| 车载信息智能终端 | 4.0% | 中低 | 一般 | 较强 | 9.0% | 10.61 | 0.9 |
| 业务 | 显性期价值 | 显性期后价值 | 业务价值 | 富余现金 | 少数股东权益价值 | 股权投资价值 | 总价值 |
| 其他(亿) | 0.0 | 0.7 | 0.8 | 1.3 | - | - | 2.0 |
| 资产管理信息智能终端(亿) | 1.3 | 2.6 | 3.9 | 3.5 | - | 0.1 | 7.6 |
| 车载信息智能终端(亿) | 2.6 | 6.8 | 9.4 | 6.1 | - | 0.2 | 15.7 |
| 公司整体测算(亿) | 3.9 | 10.1 | 14.1 | 10.9 | - | 0.3 | 25.3 |

数据来源：壹评级

6.3 DDM 估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

| 业务 | 预测期价值 | 永续期价值 | 业务价值 | 富余现金 | 少数股东权益价值 | 股权投资价值 | 总价值 |
|---------------|-------|-------|------|------|----------|--------|------|
| 其他(亿) | 0.5 | 0.4 | 0.9 | 1.3 | - | - | 2.1 |
| 资产管理信息智能终端(亿) | 3.0 | 1.6 | 4.6 | 3.5 | - | 0.1 | 8.3 |
| 车载信息智能终端(亿) | 6.9 | 4.3 | 11.2 | 6.1 | - | 0.2 | 17.6 |
| 公司整体测算(亿) | 10.4 | 6.3 | 16.8 | 10.9 | - | 0.3 | 28.0 |

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般。公司深耕物联网M2M设备领域，虽技术壁垒较高，但近年受行业竞争加剧、原材料成本上升及高研发投入影响，毛利率持续承压，业绩增长面临波动。其业务全球化程度高，海外市场拓展与客户订单能见度一般，且行业技术路线与竞争格局存在变数，未来盈利增长的稳定性与可预测性有待观察。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

| | | | | | | | | | | |
|----|----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|----|-----|
| 星级 | 5 | 4.5 | 4 | 3.5 | 3 | 2.5 | 2 | 1.5 | 1 | 0.5 |
| 比例 | 3% | 7% | 10% | 15% | 15% | 15% | 15% | 10% | 7% | 3% |

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

| 区间 | $X < -50\%$ | $-50\% \leq X < -30\%$ | $-33\% \leq X < -20\%$ | $-20\% \leq X < 25\%$ | $25\% \leq X < 50\%$ | $50\% \leq X < 100\%$ | $X \geq 100\%$ |
|------|-------------|------------------------|------------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|----------------|
| 估值状态 | 严重高估 | 高估 | 偏高估 | 合理估值 | 偏低估 | 低估 | 严重低估 |

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。