物联网通信模组产业链全梳理　行业增速究竟如何?

今天我们研究的这个赛道，是前段时间发布的"智能水表"报告续集——物联网系列报告之**"通信模组"产业链**。这个赛道，看似生产的产品非常不起眼（见下图），却是物联网基础架构中，非常重要的一部分。几乎所有物联网的应用场景，都少不了它。



图：移远通信 NB-IoT 模组

来源：移远通信官网

这个赛道的龙头 A，业绩非常亮眼，2019 年营业收入增速接近 53%，自 2019 年年中上市以来，其从不到 44 元/股，上升到目前的 200 元/股左右，涨幅超过 350%。



图：移远通信股价　来源：wind

另一个龙头 B，2019 年营业收入增速超过 53%，自 2017 年上市以来，其从不到 4.6 元/股，上升到目前的 60 元/股，涨幅超过 1200%。



图：广和通股价

来源：wind

但另一家龙头，模组出货量排名全球前列，业绩和股价表现却不够突出，2019 年营业收入增速为 4.97%，股价波动较大：



图：日海智能股价

来源：wind

上面的龙头 A、B、C，分别为移远通信、广和通、日海智能。

移远通信，2020 年一季度收入、净利润增速分别为 39.25%，-21.88%；广和通，2020 年一季度收入、净利润增速分别为 25.57%、35.37%；日海智能，2020 年一季度收入、净利润增速分别为-52.50%、-547.07%。

好，关于今天的主题——通信模组这条产业链，几个需要我们解决的问题是：

一是，通信模组，究竟是什么东西，位于物联网产业链的什么环节？

二是，物联网的下游应用场景包括什么，增长速度究竟有多少？

三是，目前模组企业的回报水平较低，后期是否能够可以提升？

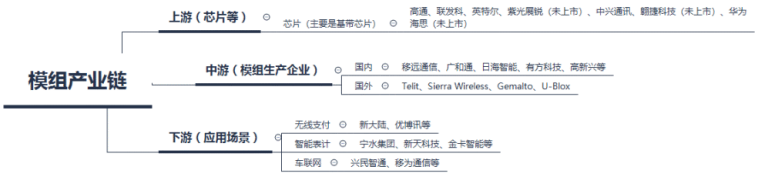
(壹)

通信模组这条产业链，从上游到下游，依次为：

上游，主要是芯片生产厂商，包括**基带芯片、存储芯片、射频芯片**等，基带芯片为核心，用于合成即将发射的基带信号，或对接收到的基带信号进行解码。生产厂商包括高通、联发科、英特尔、中兴通讯、翱捷科技（未上市）、华为（未上市）、紫光展锐（未上市）等；

中游，主要是通信模组生产企业，国内企业包括**移远通信、广和通、日海智能、有方科技、高新兴**等，国外企业包括 Telit、Sierra Wireless、Gemalto、U-Blox 等；

下游，模组下游应用场景丰富，包括无线支付、车联网、智能表计、智慧城市等；智能表计上市公司包括**宁水集团、新天科技、金卡智能**等，无线支付上市公司包括**新大陆、优博讯**等，车联网包括**兴民智通、移为通信**等。



图：模组产业链

来源：塔坚研究

由于该产业链的上游芯片除了物联网，还应用于手机等场景，驱动和物联网模组略有不同，而中游模组企业中海外企业份额不断被国内企业挤压，这里我们主要研究产业链中游国内模组企业。

（贰）

物联网，Internet of Things，简称 IoT，通过信息传感设备，按约定的协议，把任何物品与互联网相连接，进行信息交换和通信，以实现智能化识别、定位、跟踪、监控和管理的一种网络。其网络架构由感知层、网络层、平台层和应用层组成。



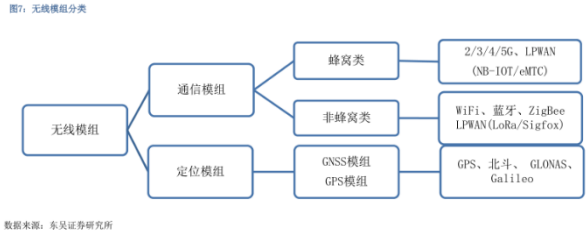
图：物联网架构

来源：移远通信招股书

我们今天研究的无线模组，位于物联网架构中的感知层，起到传输用户数据的作用，每一个物联网终端，都要至少安装一个模组，用于采集数据。

模组，通俗来说，就是将芯片、晶体器件等合成在一块，而起到传输数据作用的，实际上是芯片。不过由于物联网应用场景较多，模组产品需要满足不同下游客户的不同需求。上游芯片厂商难以完成这个任务，下游终端又缺少相关技术经验，所以模组生产企业，起到连接上下游的作用。

无线模组，包括通信模组、定位模组，其中，通信模组又可以分为蜂窝类通信模组（包括 2G、3G、4G、5G 以及 NB-IoT 模组）和非蜂窝类通信模组。



图：无线模组分类 来源：东吴证券

在这篇报告中，我们主要看的是通信模组中的蜂窝类通信模组。考虑目前物联网仍处于发展初期且涉及应用场景众多，我们难以从宏观角度对远期增速进行测算，这里重点来看未来 3-5 年内，主要应用场景的增速情况。

（叁）

物联网主要的应用场景，包括车联网、消费物联网、工业物联网、公共基础设施以及智能建筑、交通物流、安防、健康医疗等等。这里我们重点来看车联网、消费物联网以及工业物联网三个比较重要的场景。

1）车联网，以汽车为主体的物联网的简称，是指通过无线通信技术或射频技术，实现车辆与信息网络平台之间、车辆与车辆之间、车辆与其他设备之间、车辆与人之间的互联互通，从而实现对车辆的监控、大数据的共享分析、甚至自动驾驶等各类业务。

车联网产品包括两类——车载前装（T-BOX）以及车载后装（OBD），这两类产品的功能和客户群体有很大不同。

功能上，T-BOX，主要用于提供交通和导航等信息，远距离车辆诊断等，而 OBD 主要用于分析和监控驾驶行为（超速、疲劳驾驶等）、车辆状态等；下游客户

上，T-BOX 主要由汽车整车厂采购，而 OBD 主要由第三方（包括经销商、个人消费者）购买。

欧美等发达国家，前装及后装市场均较为成熟，而国内的车联网渗透率较低，2019 年不到 20%，预计到 2025 年可以达到 77%，若据渗透率测算，2019 年-2025 年车联网复合增速为 26.27%。



图：车联网渗透率

来源：华西证券

2）消费物联网，包括智能家居、智能支付（智能 POS 机）以及智能可穿戴设备（包括智能手表、智能耳机等）等。

a）智能家居，根据 IDC 预测，预计到 2022 年，智能家居设备（全球）出货量达到 13 亿台，2018 年-2022 年间的复合增速为 19.38%；

b）智能支付，根据中国产业信息网的预测，2016 年-2023 年智能 POS 机市场复合增速为 24.21%；



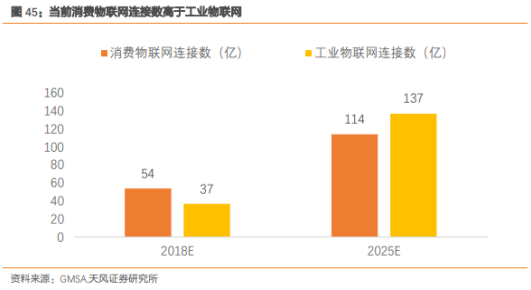
图：智能 POS 机市场规模

来源：天风证券

c）智能可穿戴设备，根据 IDC 预测，预计到 2021 年，智能可穿戴设备的出货量为 2.22 亿台，2017 年-2021 年复合增速为 18.39%。

注意，消费物联网应用场景较多，单个应用场景增速不能代表整个行业增速，根据 GMSA 预测，2018 年-2025 年消费物联网（含智能手机），连接数复合增速为 11.27%。

3）工业物联网，主要应用于设备互联及状态检查、环保及能耗监测等。据 GMSA 预测，2018 年-2025 年工业物联网，连接数复合增速为 20.56%。



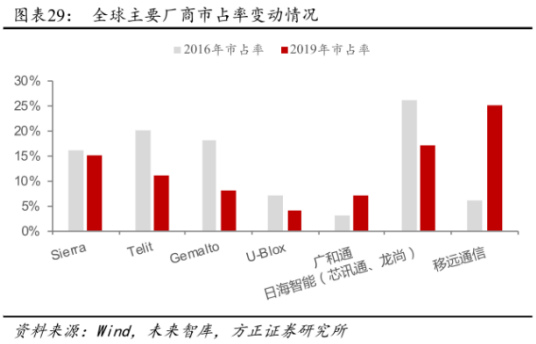
图：消费及工业物联网连接数预测

来源：天风证券

综上，可以看出，未来 3 到 5 年内，仅看现有的场景，即车联网、消费及工业物联网，行业增速区间在 10%-30%之间，属于典型的“高增长”赛道。

不过，像移远通信这样国内模组龙头，历史收入同比增速平均在 50%以上，这样的增速远远高于行业增长，那么，这其中的增速差额，是什么造成的呢?

(肆)



图：全球主要通信模组厂商市占率变动情况

来源：方正证券

答案，抢占海外企业份额。

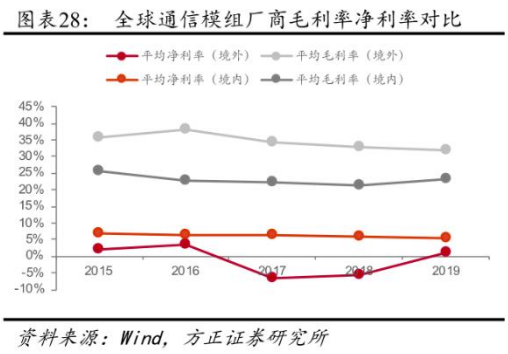
2015 年，通信模组厂商主要是国外企业，Telit（22%）、Sierra Wireless（11%）、Gemalto（20%）、U-Blox（9%），国内模组厂商中，除了芯讯通（被日海智能收购）份额较大（24%）外，其余公司占比非常小。

而从 2017 年开始，**移远通信、广和通、有方科技**等国内厂商，开始崭露头角，移远通信甚至在 2019 年超过日海智能，成为模组出货龙头，而海外企业，2019 年市占率已经下降至 38%（2015 年市占率为 62%）。

国内企业份额赶超，主要是因为产品价格低——国内相较海外人工成本较低（工程师红利），从而降低模组研发、生产成本，以 2017 年为例，Telit、Sierra Wireless、Gemalto 三家的模组产品单价区间在 110 元/片-186 元/片，而国内的移远、有方科技等企业的产品单价区间在 30 元/片-80 元/片。

而从净利率水平来看，近几年海外企业的净利率在 0%或以下，因此和国内企业打价格战的可能性不大，预计在价格优势下，国内企业的出货量份额可以进一步上升。

不过，具体上升幅度，我们难以准确预测，假设乐观情况下，五年内国外企业份额全部由国内企业占据，则份额提升带来的增速大概在 12%左右。这样的乐观预测额，我们认为是有合理依据的，因国内公司的价格和成本，已经击穿海外对手的成本线，那么必然会形成大规模替代。



图：全球通信模组厂商毛（净）利率对比

来源：方正证券

综上，可以判断，模组赛道的行业增速在 10%-30%左右，如果考虑抢占海外份额的情况，国内模组企业的增速天花板可以达到 22%-42%左右。

由于模组下游较为分散，且物联网仍处于发展早期，目前缺少有效的高频数据进行跟踪，因此确定了模组增长空间后，我们直接来对比中游模组企业的回报情况——不同模组企业的回报，是否有差异?

（伍）

产业链	分类	2019年	营业收入增速(%)	归母净利润增速(%)	毛利率(%)	净利率(%)	总市值	ROA(%)	ROIC(%)	ROE(%)	2020E收入增速(%)	2021E收入增速(%)	一致预测营业收入2年复合增长率(%)	PE	PB	大股东质押率(%)
上游	芯片	高通	9.79	-	64.57	18.07	7285.97	13.36	23.00	150.28	-15.55	26.97	3.55	23.39	33.69	-
		联发科	19.08	27.73	41.85	9.42	2264.16	5.35	6.61	7.87	14.63	23.03	18.76	41.32	3.04	-
		英特尔	3.42	1.79	58.56	29.25	17490.81	15.92	20.24	27.58	2.25	2.36	2.30	11.83	3.26	-
		中兴通讯	6.11	173.71	37.17	6.37	1970.86	4.27	7.41	19.91	18.35	17.71	18.03	35.91	4.48	-
中游	模组生产企业	移远通信	52.87	-18.00	21.15	3.58	234.27	7.01	9.03	12.49	39.34	38.26	38.80	142.46	12.04	-
		广和通	53.32	95.95	26.67	8.88	149.23	11.13	15.94	19.42	46.15	36.10	41.03	82.95	10.39	20.10
		日海智能	4.97	8.98	20.00	1.48	70.54	0.99	2.08	3.78	48.48	22.01	34.59	85.67	3.21	14.73
		有方科技	40.39	25.44	24.99	6.98	51.34	6.29	7.61	11.62	56.67	38.30	47.20	88.47	5.27	-
		高新兴	-24.41	-314.48	26.74	-43.73	125.76	-14.54	-20.41	-22.98	4.29	12.78	8.45	-9.94	2.63	52.90
下游	无线支付	新大陆	3.94	18.00	33.52	12.84	188.58	6.20	10.38	12.56	14.55	16.49	15.52	26.40	3.07	37.72
		优博讯	-0.07	-56.20	33.45	5.82	68.81	3.58	4.20	5.27	92.26	29.03	57.51	136.25	4.97	14.64
	智能表计	宁水集团	33.21	54.72	35.31	15.49	66.97	16.82	24.08	24.19	28.75	25.65	27.19	29.59	4.92	-
		新天科技	38.07	83.31	49.14	23.94	69.83	10.74	13.22	13.28	35.71	28.20	31.90	23.83	2.94	-
		金卡智能	-3.32	-15.61	47.88	21.44	68.61	8.90	11.09	11.73	12.79	17.64	15.19	15.64	1.77	27.06
	车联网	兴民智通	-3.05	104.61	13.64	1.70	35.81	0.64	0.28	0.43	-	-	-	318.45	1.23	71.65
		移为通信	32.18	30.23	46.33	25.78	79.59	14.44	17.13	17.37	33.92	37.77	35.83	45.09	7.14	-

图：产业链情况

来源：塔坚研究

我们从出货量的角度，选取体量较大的 5 家模组企业——**移远通信、日海智能、广和通、有方科技、高新兴**来进行分析。

	总资产周转率[报告期] 2019年年报[单位]次	销售净利率[报告期] 2019年年报[单位]%	权益乘数[报告期] 2019年年报	净资产收益率ROE(平均)[报告期]2019年年报[单位]%
移远通信	1.96	3.58	1.71	12.49
广和通	1.25	8.88	1.58	19.42
日海智能	0.67	1.48	3.30	3.78
有方科技	0.90	6.98	1.93	11.62
高新兴	0.33	-43.73	1.72	-22.98

图：ROE 拆解

来源：塔坚研究

整体来看，模组企业的 ROE 差距较大，广和通较高（19.42%），其次是移远通信（12.49%），高新兴由于其净利率为负，导致其 ROE 为负（-22.98%）。

	存货周转率[报告期] 2019年年报[单位]次	应收账款周转率[报告期] 2019年年报[单位]次	营运资本周转率[报告期] 2019年年报[单位]次	固定资产周转率[报告期] 2019年年报[单位]次
移远通信	5.34	11.41	4.38	36.32
广和通	9.97	3.65	2.61	69.08
日海智能	1.43	2.74	4.42	15.13
有方科技	3.80	2.12	2.18	144.35
高新兴	3.03	1.44	1.51	16.28

图：周转率对比

来源：塔坚研究

移远通信回报较高，主要是其总资产周转率较高。我们将总资产周转率进一步拆分成存货、应收账款等科目，可以发现，移远通信的应收账款周转率要明显高于其他企业。

差异原因，主要和其销售模式有关。移远通信以经销为主，而广和通、有方科技以直销为主，后者直接销售给下游大客户，话语权相对较弱，导致应收账款周转率较低。根据移远招股书披露，其没有给予经销商信用期（销售模式为款到发货），而它直销客户的信用期为 7-60 天。

注意，日海智能虽然同样以经销为主，但其还有部分通信工程业务，工程收入确认周期长，且下游客户为三大电信运营商和中国铁塔等，客户话语权较强，导致其应收账款、存货周转率较低。

整体对比下来，能够发现，固定资产周转率均较高，主要原因是它们将生产环节外包给代工厂，不自行生产，只负责研发和设计模组。

如果仔细观察净利率水平，可以发现，作为模组行业龙头，日海智能、移远通信的净利率水平，远不及另一家模组企业广和通——那么，广和通，作为一家非龙头，是如何获得相对较高的净利率呢?

（陆）

	销售毛利率[报告期]2015年年报[单位]%	销售毛利率[报告期] 2016年年报[单位]%	销售毛利率[报告期] 2017年年报[单位]%	销售毛利率[报告期] 2018年年报[单位]%	销售毛利率[报告期]2019年年报[单位]%
移远通信	25.42	23.05	18.02	20.41	21.15
广和通	27.76	28.23	26.79	23.19	26.67
日海智能	22.88	21.50	20.15	17.65	20.00
有方科技	26.86	18.60	23.45	24.74	24.99
高新兴	28.20	44.95	36.01	35.21	26.74

图：毛利率对比

来源：塔坚研究

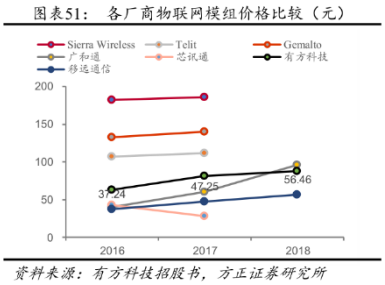
从财务角度分析，广和通的高净利率，是因为其毛利率较高，而毛利率较高的原因是，一共有两个：

1）业务结构——广和通的模组还应用于 PC 端（笔记本电脑、平板电脑等），注意，这个 PC 模组，是当前电脑领域的一个增长点。安装 PC 模组后，电脑可像手机一样，开机后就可以使用运营商网络进行上网（**全互联 PC**）。PC 端模组毛利率较高，平均毛利率在 30%以上，2018 年广和通 PC 端模组收入占比为 35%。

虽然 PC 行业增速较低，2012 年以来其出货量一直在下滑，预计 2020 年增速为-10%，但全互联 PC 的渗透率较低，在 3%-5%之间，根据中泰证券的预测，全互联 PC 的渗透率未来三年可提升至 20%，结合行业增速和渗透率增速，未来 PC 模组的增速大概在 48%左右。

2）售价——广和通模组的平均售价要高于移远通信、日海智能（芯讯通）两家龙头。价格差异除了受产品结构影响外（比如 4G 模组价格要高于 2G 模组），还涉及企业战略，移远通信的主要战略是通过低价来快速抢占市场份额，受益于此，其市占率迅速上升，2019 年超过日海智能成为全球模组龙头。

注意，广和通可以不参与价格战的主要原因是其绑定了英特尔，其模块所用的基带芯片，大部分为英特尔生产，在 2019 年底前，英特尔一直为其首大流通股东。不过，期间一直减持，2019 年年报时，英特尔已经滑出广和通十大流通股东名单。



图：模组价格比较

来源：方正证券

结合我们对物联网模组的预测，能够发现，由于 PC 模组业务的增速要高于物联网模组，预计在 PC 模组业务的拉动下，广和通的毛利率大概率能够维持高位。

但注意，失去英特尔加持下的非 PC 模组业务，广和通的毛利率同样不高，低价竞争是目前物联网模组企业不可避免的问题。

研究到这里，从目前的行业背景下，整个物联网模组行业内的公司，财务数据并不存在确定改善的情况。但考虑到物联网的技术变化较快，那么，如果未来行业发生了快速变化的情况下， 那么，这个行业内的公司，有没有可能发生改善?

(柒)

通过前述分析，以及产业对比，我们发现，通信模组这门生意，当前核心的问题在于——下游需求细碎。

由于物联网发展较为早期，下游场景细碎，单个场景普遍规模较小，因此，即使存在模组研发外包的需求，但订单零碎，且无法承受高价。

那么，在这样的"类代工"行业背景，在什么时候能够改善?

我们对比三个之前研究过的代工产业：芯片代工、服装代工、医药研发代工，来寻找模组设计行业可能的方向。

这三个代工产业中，均诞生过长期回报较高、增速高于经济体平均水平的公司，典型的比如：**台积电、申洲国际、药明康德**。对这三个领域，我们在专业版报告库中都详细覆盖过，此处不详述。

对比这三个产业的下游，能够发现一个非常重要的条件——下游的研发（或设计）费用支出非常确定。

消费电子领域，高通公司研发费用占收入的比重为 22.24%；制药领域，辉瑞研发费用占收入的比重为 16.7%；快消服装领域，耐克研发费用(其财报记为需求创造费用)占收入的比重为 8.8%。

展望长期，如果物联网行业的研发投入确定性很高，那么，未来在这个行业内，就有可能会像其他三个领域一样，很可能会出现份额极高的代工巨头。那么，当前物联网行业的研发投入，相比于这三个产业，到底有多少差距?

我们以当前国内物联网探索比较靠前的终端企业，小米集团为例，2019 年研发费用占收入的比例为 3.6%。

从目前来看，现阶段模组厂所面对的下游大规模出货，能够支撑他们的高增长，但未来能否支撑高回报，要看下游的功能是否会持续迭代提升、研发费用开支到底有多大、研发投入持续性如何。

所以，未来这个产业链的回报拐点，我们可以通过跟踪下游物联网应用企业的研发投入来观察。

接下来，我们根据物联网行业发展进度的两种情况，来分别探究，模组厂采用哪种商业模式更优。

（捌）

此处，我们主要对比行业内两家商业模式存在显著差异的公司——移为 VS 移远。移远通信的实控人钱鹏鹏，之前就曾在移为通信负责模组部分的研发和销售，和移为老总廖荣华专注终端发展的观点不同，钱鹏鹏认为无线模组的发展空间更大，离职创立了移远。

移远的模式，可以理解为专注设计代工。而移为通信，则是自行设计生产模组和终端产品，包括车载、资产管理终端、个人安全及动物溯源终端等。相比于移远，移为通信涉及了下游环节。

两种不同的路径，在财务指标上，有不同的表现：

	营业总收入 [报告期] 2019年报 [报表类型] 合并报表 [单位] 亿元	净资产收益率 ROE(平均) [报告期] 2019年报 [单位] %	销售毛利率 [报告期] 2019年报 [单位] %	销售净利率 [报告期] 2019年报 [单位] %	研发费用率 [报告期] 2019年报 [报表类型] 合并报表
移远通信	41.30	12.49	21.15	3.58	8.76
移为通信	6.29	17.37	46.33	25.78	12.93

图：移为通信及移远通信财务对比

来源：塔坚研究

1) 移为通信由于涉及场景较少，收入体量要小于移远通信，以 2019 年为例，移远通信收入约为 41.30 亿元，移为通信收入约为 6.29 亿元；

2）移为通信回报及毛利率水平，要好于移远通信。

移为的毛利率高，并不是因为其产品技术壁垒更高，而是因为其直接制作终端产品，且主要销往北美、南美等海外地区，根据其 2019 年报披露，海外收入占收入的比重为 92%，其中前五大客户占其年度销售总额的比重接近 50%，参考其招股书，这些客户大概率是为车险及车管管理等提供信息服务的海外企业。

所以，移远的增长快，移为的回报高；移远的场景多，但深耕少，移为的场景少，但精耕细作。

当物联网需求不出现预期外的大规模爆发时，我们认为移为的商业模式增长和回报较为均衡。具体选哪个，只能取决于你的研究思路更偏向成长，还是更偏向回报。

而另一种情况下，当物联网发展较快时，移远通信和广和通这种纯设计模式的增长大概率更快，但需要注意的是，规模变大后，能否变得经济、提升盈利能力，仍然需要观察其绑定的大客户情况——大客户的订单量大，更加标准化，增速的提升也会带来回报的提升。

整体来看，该行业未来的发展面临较多的不确定性，且可用的跟踪数据较少，比较依赖实地调研。

那么，从现有的财务数据来看，整个行业内上中下游的增长情况如何？

(玖)

	营业总收入(同比增长率)[报告期]2010年报[单位]%	营业总收入(同比增长率)[报告期]2011年报[单位]%	营业总收入(同比增长率)[报告期]2012年报[单位]%	营业总收入(同比增长率)[报告期]2013年报[单位]%	营业总收入(同比增长率)[报告期]2014年报[单位]%	营业总收入(同比增长率)[报告期]2015年报[单位]%	营业总收入(同比增长率)[报告期]2016年报[单位]%	营业总收入(同比增长率)[报告期]2017年报[单位]%	营业总收入(同比增长率)[报告期]2018年报[单位]%	营业总收入(同比增长率)[报告期]2019年报[单位]%	一致预测营业收入2年复合增长率[交易日期]前一交易日[单位]%
高通公司	5.82	36.20	27.84	30.05	6.52	-4.55	-6.83	-5.36	1.98	7.35	3.55
联发科	-1.72	-23.49	14.28	37.07	56.60	0.09	29.19	-13.54	-0.07	3.43	18.76
英特尔	24.19	23.79	-1.22	-1.19	6.00	-0.92	7.28	5.68	12.89	1.58	2.30
中兴通讯	16.84	23.21	-2.22	-10.23	8.35	23.35	0.85	8.13	-21.61	6.10	18.03
移远通信					11.61	70.20	88.98	189.78	62.71	52.71	38.80
广和通				5.24	137.72	11.78	5.72	63.47	121.79	53.46	41.03
日海智能	31.47	47.06	43.59	8.01	17.28	18.21	-5.72	10.83	48.20	4.97	34.59
有方科技					8.37	23.44	123.18	52.14	11.68	40.47	47.20
高新兴	-9.62	7.70	54.93	78.62	37.51	46.56	20.42	71.58	59.34	-24.25	8.45
新大陆	-28.23	18.91	38.40	36.00	18.91	35.27	17.65	41.54	22.94	4.06	15.52
优博讯			29.67	26.13	7.41	26.13	22.22	32.85	115.28	-0.08	57.51
宁水集团					16.88	-8.14	12.22	-1.42	26.51	33.41	27.19
新天科技	49.51	40.65	23.08	12.77	15.62	0.36	32.31	47.18	15.08	38.40	31.90
金卡智能	52.77	54.11	52.82	39.52	18.71	0.64	43.68	97.89	20.83	-3.15	15.19
兴民智通	25.48	12.58	-24.87	13.32	3.14	-16.53	15.68	44.79	1.16	-1.76	-
移为通信				77.27	34.78	46.50	-7.31	33.98	31.42	32.10	35.83

图：模组产业链公司增长情况

来源：塔坚研究

整体来看，中游模组生产企业的增长情况，要好于上游和大部分下游企业。模组，是物联网这条产业链的核心赛道。

模组厂商中，移远通信、日海智能、有方科技、广和通的未来两年增速较高，从下游应用场景来看，主要是物联网在能源表计（智能表计）、汽车（车联网）等场景的不断拓展；从产品结构来看，主要是 4/5G、NB-IoT 模组对 2/3G 模组产品的不断替代。

下游应用场景公司，我们分别来看：

1）智能支付（新大陆、优博讯），2015 年-2018 年的收入增速较高，2019 年收入增速有较大幅度下滑，主要和智能移动终端（智能 POS 机等）的销售下滑有关；2020 年新大陆、优博讯的收入增速有一定程度回暖，但从券商预测来看，新大陆收入增速回升主要和其剩余业务（商户服务平台等）有关；

2）智能表计（宁水集团、新天科技、金卡智能），根据我们在智能水表行业中的分析，收入驱动主要是智能表计的渗透率的提升，水表的渗透率提升空间较大，而电表、气表的渗透率已经达到高位，和我们的分析相对应，金卡智能（燃气表）的收入增速要低于宁水集团、新天科技等智能水表生产厂商；

3）车联网（兴民智通、移为通信），2019 年兴民智通的收入增速为负，主要受其剩余业务——钢制车轮的销售下滑影响导致，但单看其车载业务的收入增速也不到 10%。

移为通信 2019 年收入增速为 32.10%，主要是车载、资产管理终端的产品放量，拉动收入增长。根据券商的预测，受益于物联网长期发展趋势，以及 5G 商用速度加快，车载等产品收入增速持续维持高位，注意，相比兴民智通，移为通信的海外收入占比非常高（2019 年国外收入占整体收入比重达到 92%），主要销售地区包括北美、非洲、南美、欧洲等地区。

从单季度收入来看，2020 年一季度收入受公共卫生事件影响，大部分企业收入增速出现较大幅度下滑（移远通信、广和通的收入增速较高），其余单季度模组和下游终端企业的收入增速维持较高水平：

	单季度.营业收入同比增长率[报告期]2017第一季度[单位]%	单季度.营业收入同比增长率[报告期]2017第二季度[单位]%	单季度.营业收入同比增长率[报告期]2017第三季度[单位]%	单季度.营业收入同比增长率[报告期]2017第四季度[单位]%	单季度.营业收入同比增长率[报告期]2018第一季度[单位]%	单季度.营业收入同比增长率[报告期]2018第二季度[单位]%	单季度.营业收入同比增长率[报告期]2018第三季度[单位]%	单季度.营业收入同比增长率[报告期]2018第四季度[单位]%	单季度.营业收入同比增长率[报告期]2019第一季度[单位]%	单季度.营业收入同比增长率[报告期]2019第二季度[单位]%	单季度.营业收入同比增长率[报告期]2019第三季度[单位]%	单季度.营业收入同比增长率[报告期]2019第四季度[单位]%	单季度.营业收入同比增长率[报告期]2020第一季度[单位]%
移远通信											40.20	51.86	39.25
广和通	27.45	48.52	67.37	86.56	152.48	243.03	140.92	54.44	94.12	36.52	43.89	52.84	25.57
日海智能	-16.81	4.82	11.28	27.89	45.20	103.32	8.28	46.71	136.45	-22.41	23.75	-30.05	-52.50
有方科技												17.84	-28.71
高新兴	14.93	48.38	65.10	133.65	200.54	6.19	118.25	15.06	25.94	0.86	-52.24	-47.63	-62.30
新大陆	89.00	38.81	32.79	11.67	-0.69	3.22	48.41	28.52	4.81	-2.16	-11.87	1.24	-9.14
优博讯	4.85	49.95	44.17	34.68	57.46	111.60	247.71	59.00	159.42	-25.40	-17.97	-30.05	-46.57
宁水集团					9.59	24.04	40.35	28.69	24.05	29.32	24.96	49.79	0.47
新天科技	20.98	18.81	94.15	45.87	24.64	44.59	-3.38	12.27	39.04	35.21	37.13	40.12	-25.53
金卡智能	113.61	78.40	95.87	102.71	36.54	50.73	38.39	-7.84	18.13	-30.52	7.19	-2.64	-37.11
兴民智通	41.52	41.08	40.81	51.81	12.67	4.75	6.90	-14.18	19.60	-11.62	-9.40	-9.65	-53.11
移为通信	2.75	39.33	20.76	58.44	24.31	37.96	67.19	14.01	79.74	22.61	37.24	14.37	-28.01

图：通信模组中下游企业增速情况

来源：塔坚研究

综上，整体来看，在物联网不断渗透的趋势下，模组生产厂商以及下游企业（智能表计、车联网企业）收入增速较高。

研究完以上信息，我们来总结一下这条产业链的基本面：

以上，为本行业报告部分内容。近期我们新开辟了基金笔记、宏观笔记、行业笔记三个研究系列。如需获取全部行业笔记、基金笔记、宏观笔记、建模笔记，请扫描下方二维码订阅专业版报告库。一分耕耘一分收获，只有厚积薄发的硬核分析，才能在关键时刻洞见未来。



扫码阅读优塾核心产品

专业版估值研报库

如需了解更多，请添加工作人员微信：ys_dsj

【版权与免责声明】1）关于版权：版权所有，违者必究，未经许可，不得以任何形式进行翻版、拷贝、复制。2）关于内容：我们只负责财务分析、产业研究，内容观点仅供参考，不支持任何形式的决策依据，也不支撑任何形式的投资建议。本文是基于公众公司属性，根据其法定义务内向公众公开披露的财报、审计、公告等信息整理，不为未来的变化做背书，未来发生的任何变化均与本文无关。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性。市场有风险，研究需谨慎。3）关于主题：财务建模报告工作量巨大，仅覆盖部分重点行业及案例，不保证您需要的所有案例都覆盖，请谅解。4）关于平台：优塾团队所有内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台内容负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。