

浩云科技（300448）：UWB+零代码智慧物联管理平台剑指万物互联蓝海市场

2020年06月09日

推荐/首次

浩云科技 公司报告

物联网万亿市场打开，产业链细分潜力巨大。据 IDC 估计，到 2020 年物联网将在全球范围内产生 1.46 万亿美元的价值；而 Chinaidr 预测称，届时中国的物联网市场规模将超过 1.8 万亿人民币。人们普遍认为，中国将成为物联网行业的主要参与者。得益于庞大的人口基数和低廉的芯片制造成本，中国将在推动全球物联网市场增长上发挥重要的作用。GSMA 提出，2019-2022 年复合增长率为 9% 左右；预计到 2022 年，中国物联网产业规模将超过 2 万亿元。根据目前物联网行业的发展态势，2020 年有望超预期完成我国物联网行业的十三五规划的 2020 年我国物联网行业规模目标 1.5 亿元。在 MWC19 大会上，GSMA 提出预计到 2022 年中国物联网连接规模达 70 亿。

UWB+低代码平台双核驱动平台+传输，助力驶入物联网蓝海。2020 年 3 月，公司正式加入 FiRa 联盟(fineranging)，成为继小米、OPPO 后第三家加入该联盟的中国企业。公司位于物联网产业链中下游，两大技术优势助力发展平台+传输。根据前瞻研究院定义，物联网产业链可分为“用-云-边-管-端”。“管”为管道层，承担保障通讯的作用；“云”即云平台，用于数据的计算和储存。

公司在 UWB 技术领域的多年积累，相比于传统蓝牙，超宽带技术(UWB)在定位精度、抗干扰能力、安全性、传输速度、功耗等方面相对更有优势。可应用于智能家居、智能出行等 2C 消费领域以及系统集成、智慧安防等政等 2B 领域。公司深耕的智慧物联管理平台，有低代码、并行开发、兼容性和行业覆盖广四大特点，解决了物联网时代终端繁多，编程边际成本大的痛点。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 1.94、2.46 和 3.20 亿元，对应 EPS 分别为 0.28、0.35 和 0.46 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 38、30 和 23 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧导致业绩不达预期风险；UWB 推广不及预期风险。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	765.30	784.43	986.03	1,279.87	1,684.30
增长率(%)	34.31%	2.50%	25.70%	29.80%	31.60%
归母净利润(百万元)	140.23	154.43	194.04	245.73	319.94
增长率(%)	32.52%	10.20%	25.65%	26.63%	30.20%
净资产收益率(%)	11.15%	10.82%	12.33%	13.98%	16.02%
每股收益(元)	0.36	0.23	0.28	0.35	0.46
PE	29.69	46.06	38.14	30.12	23.13
PB	3.47	5.18	4.70	4.21	3.71

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

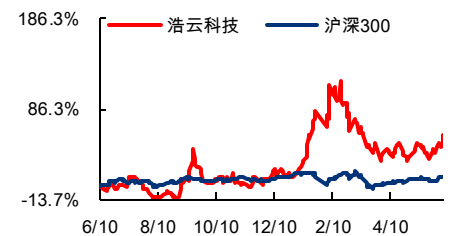
公司是国内专业的安防整体解决方案提供商。目前正在为国内近千家大型商业银行、股份制银行、城市商业银行、政策性银行、农村合作金融机构、邮政系统以及其他类型金融组织与机构提供一流的安防产品、解决方案和服务。公司注重研发，在 UWB 和低代码物联管理平台方面有多年深耕经历，有助于公司未来发展。

未来 3-6 个月重大事项提示：

交易数据

52 周股价区间(元)	14.66-5.83
总市值(亿元)	74.01
流通市值(亿元)	45.0
总股本/流通 A 股(万股)	69,232/42,096
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	5.88

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

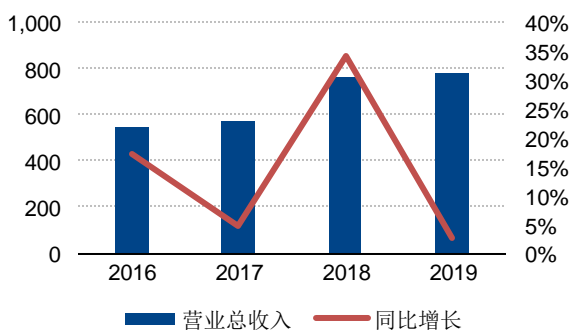
营收、利润不断增长，支撑公司战略展望

公司自上市以来，营业收入及利润在 2018 年大幅提高，期间公司不断调整业务结构，2019 年增速略有下滑，但不影响公司战略布局。公司 2019 年实现营收 7.84 亿元，同比增长 2.50%，归母净利润 1.54 亿元，同比增长 10.13%，归母扣非净利润 1.48 亿元，同比增长 13.65%。分季度看，2019 年 Q4 实现营收 3.95 亿元，同比增长 2.27%，归母净利润 1.23 亿元，同比增长 6.70%，归母扣非净利润 1.23 亿元，同比提升 10.17%。

一季度收入占比较低，客户属性决定营收稳定性。

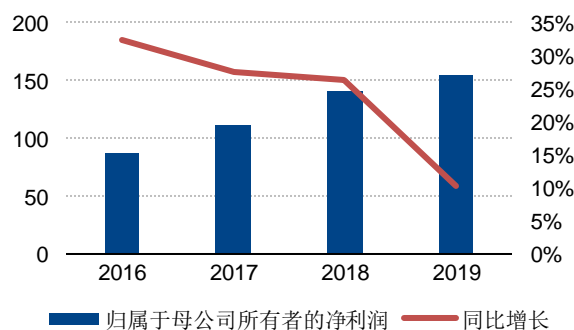
一季度归属于母公司所有者的净利润亏损 3945.42 万元，上年同期净利润 1033.89 万元，由盈转亏；营业收入 4354.4 万元，同比减少 70.0%。由行业特性决定，公司更多依靠第四季度完成营收和利润，历史第一季度利润仅占全年 5%左右；公司下游客户包括金融、司法及平安城市客户，所属物联网领域受到国家新基建政策等推动，公司 2020 全年营收有一定保障。

图 1：公司近年营业收入及增长率（百万元）



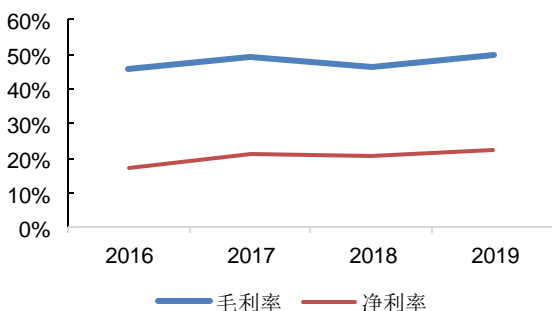
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2：公司近年归母净利润及增长率（亿元）



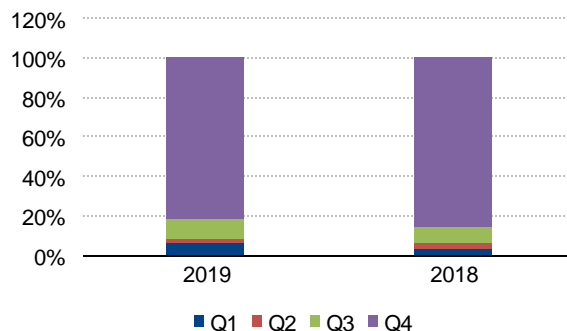
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3：公司近年毛利率及净利率



资料来源：Wind，东兴证券研究所

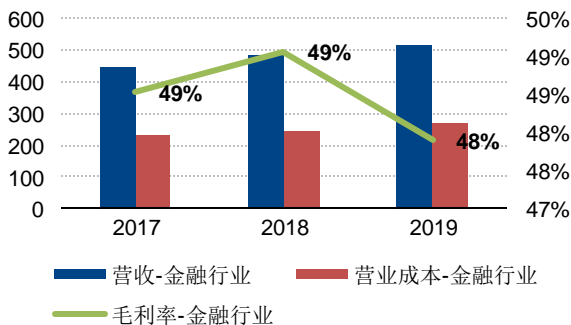
图 4：分季度业务占比



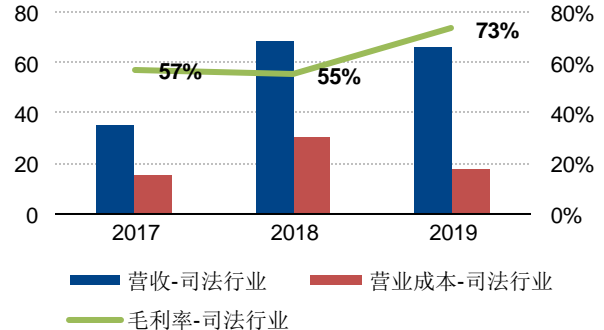
资料来源：Wind，东兴证券研究所

“现金牛”稳定基本面，主动调整提升盈利能力

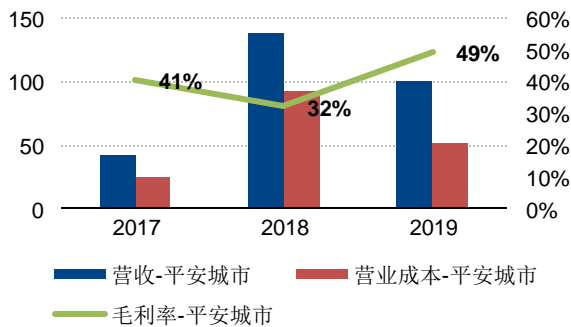
金融行业营收 5.17 亿元, 占总营收 65.93%, 同比增长 7.39%, 毛利率 47.90%, 同比下降 1.16%, 提供了丰厚利润及现金, 保障公司基本面稳定。公司在 2019 年主动控制平安城市和司法业务营业成本, 提升了业务的盈利能力。平安城市行业实现营收 1.01 亿元, 同比下降 26.51% (但平安城市运营服务收入同比增长 17.21%), 但营业成本下降 45.11%, 推升毛利率至 49.23%。该业务波动较大的原因可能在于公司调整项目盈利质量, 或由于较高程度依赖其主要客户: 平安城市项目近一半收入来自 2016 年 8 月签订的重庆渝北项目和 2017 年 11 月签订的通州项目, 重庆渝北项目 2019 年当期确认收入 4,923.11 万元 (累计确认收入占比 60.85%); 通州项目当期确认 525 万元 (累计确认收入占比 50.25%); 司法行业收入主要来自子公司润安科技, 实现营业收入 6,661.45 万元, 同比下降 2.87%, 毛利率 73.49%, 同比增长 18.28%。公司基于 UWB 高精定位技术打造了“UWB 腕带+”系列产品, 打造的智慧监狱“监管人员司法电子身份认证平台”已获司法部门专家组认证通过, 正逐步向全国推广, 未来有助于进一步提升司法行业业务。

图 3: 公司金融行业客户营收、成本 (百万元) 及毛利率


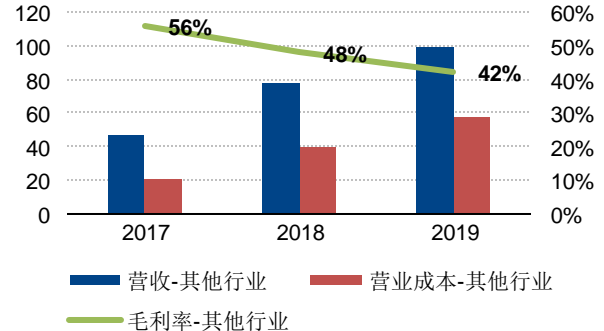
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 4: 公司司法行业客户营收、成本 (百万元) 及毛利率


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 3: 公司平安城市客户营收、成本 (百万元) 及毛利率


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 4: 公司其他行业客户营收、成本 (百万元) 及毛利率


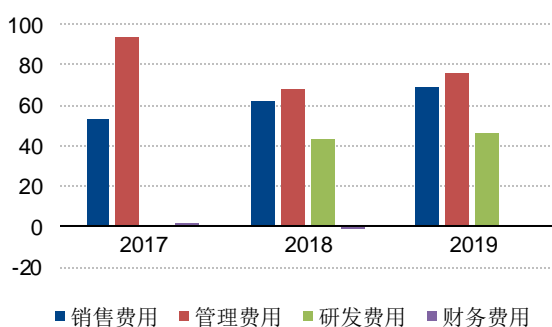
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

创新的风险: 公司经营短期承压。

公司致力于 UWB 产品及服务的研发和推广销售使得公司势必受到经营压力。费用方面, 2019 年公司期间费用占比 24.50%, 同比增加 2.04pct, 其中销售费用率为 8.82%, 同比增加 0.76pct, 管理费用率为 15.64%, 同比增加 1.15pct, 财务费用率为 0.04%, 同比增加 0.13pct, 研发费用率为 5.90%, 同比增加 0.30pct。上

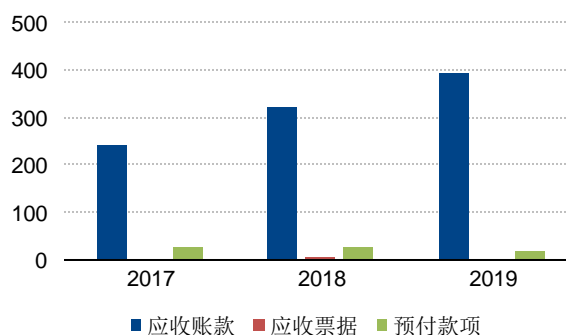
下游方面，公司应收账款及应收票据有增长趋势，负债中预收款项积年下滑，应付账款与应付票据虽然总量提升，但应付票据增长大于应付账款下降，表现出公司议价能力略有下滑。**现金流及运营方面**，2019年公司经营活动产生的现金流量净额为1.19亿元，同比下降14.30%，经营性现金流净额/营业收入为15.13%，同比下降2.97%。应收账款周转率为2.1972，同比下降19.55%，存货周转率为2.2704，同比下降20.78%，总资产周转率为0.4587，同比下降11.28%。

图 5：公司近年费用（百万元）



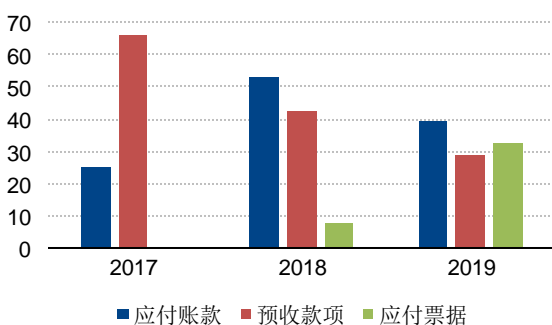
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 6：公司近年应收类资产走高（百万元）



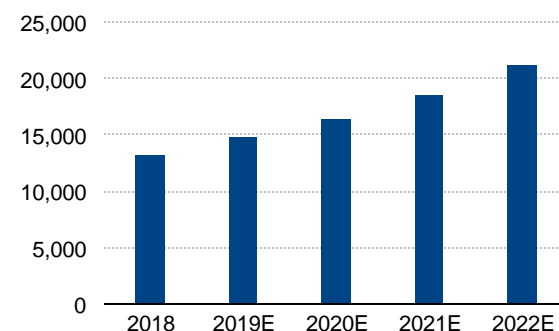
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 7：公司近年应付类负债（百万元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 8：中国物联网产业规模及预测（亿元）



资料来源：IDC，东兴证券研究所

“UWB+”物联网，技术优势保证长期发展

2019 年下半年，苹果在 iPhone 11 系列产品中搭载的 UWB 技术带动行业需求提升，目前小米及 OPPO 已加入 Fira 联盟。公司在 UWB 技术领域的多年积累，相比于传统蓝牙，超宽带技术(UWB)在定位精度、抗干扰能力、安全性、传输速度、功耗等方面相对更有优势。可应用于智能家居、智能出行等 2C 消费领域以及系统集成、智慧安防等政等 2B 领域。2020 年 3 月，公司正式加入 FiRa 联盟 (fine ranging)，该联盟内中国企业仅有三家（小米、OPPO）。公司采用“UWB 腕带+基站”的模式为智慧监狱打造了勤务指挥管理平台、综合业务管理平台、电子身份管理平台三大管理平台，通过三大平台数据融合的能力，有效地记录了服刑人员的衣食住行、停留时间及车间生产的活动等信息，同时，联动监狱各个子系统，打破时空限制，实现随时随地办公、行政管理、应急指挥、实时监控，全面强化现代监狱信息化建设；采用“UWB 腕带+手机”可分离

管理模式的社区矫正系统，采用“一朵云两平台”设计架构的社区矫正管理平台、APP，以及跨部门大数据办案平台，解决了定位精度低、误报信息以及人机分离存在的安全隐患等问题，从而实现对社区矫正人员的轨迹跟踪和还原、线上教育等。公司积极探索“UWB+”在其他领域的应用，并在金融领域、核电领域和电力领域都有相应的应用和落地。

公司布局 UWB 有两大战略意义。一方面看，“UWB+”战略可帮助公司巩固传统业务。金融方面，浩云科技与华为技术有限公司签订合作协议，基于华为提供的高算力芯片，将针对银行客户研创的具体应用场景的嵌入式算法嵌入华为软件定义 AI 产品，开创智慧运营、安规管理等具体金融场景的全新解决方案；并利用华为 5G 技术及基础云平台，打破现有本地存储的传统方案，实现数据的云存储，打造数据存储及运算的金融物联新格局；司法方面，借助 UWB 技术，智慧监狱、智慧社矫及智慧戒毒是公司未来战略业务，已经成熟的应用了人工智能、大数据、物联网感知、先进电源管理等先进技术，后期将着力物联网+区块链的纵深研发。浩云科技称，目前公司主要针对专用场景的专用手机植入了 uwb 技术，同类型专用场景诸如警用手机、社区矫正手机、核电厂、井下作业场所等场景对该产品亦有相当大的需求，随着对安全、管理方面要求的提升，专用场景使用 uwb 手机或逐渐成为刚需。

另一方面，公司意图布局民用消费物联，UWB+低代码平台发挥协同优势。公司控股子公司润安科技已深耕 UWB 技术多年，已掌握了将 UWB 嵌入手机、智能手环使用的技术，已形成了成熟的产品，并将相关技术及产品应用在了智慧司法、核电等多个领域，且在多个领域有成熟的案例落地，将来应用至民用领域有着相当广阔的市场与竞争优势。

公司盈利预测及投资评级：

我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 1.94、2.46 和 3.20 亿元，对应 EPS 分别为 0.28、0.35 和 0.46 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 38、30 和 23 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧导致业绩不达预期风险；UWB 推广不及预期风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	1109	1260	1568	2019	2634	营业收入	765	784	986	1280	1684
货币资金	475	634	792	1025	1345	营业成本	410	396	501	654	865
应收账款	320	394	485	617	796	营业税金及附加	6	7	7	9	12
其他应收款	18	12	16	20	27	营业费用	62	69	87	107	132
预付款项	24	19	22	25	30	管理费用	68	76	92	117	151
存货	151	197	245	313	406	财务费用	-1	0	0	8	20
其他流动资产	119	4	10	19	31	研发费用	43	46	58	76	96
非流动资产合计	501	551	569	579	583	资产减值损失	12.56	-2.81	13.58	17.62	23.19
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	257	237	251	259	259	投资净收益	5.43	0.79	0.00	0.00	0.00
无形资产	26	34	37	40	42	加:其他收益	9.29	14.76	14.76	14.76	14.76
其他非流动资产	1	20	20	20	20	营业利润	179	194	242	307	400
资产总计	1610	1810	2137	2598	3217	营业外收入	1.64	0.98	0.98	0.98	0.98
流动负债合计	279	271	427	672	1010	营业外支出	0.19	0.14	0.14	0.14	0.14
短期借款	14	31	161	369	656	利润总额	181	195	243	308	401
应付账款	53	40	48	62	81	所得税	23	21	24	31	40
预收款项	43	29	39	52	68	净利润	158	174	219	277	361
一年内到期的非流动负债	0	10	10	10	10	少数股东损益	18	20	25	32	41
非流动负债合计	6	21	21	21	21	归属母公司净利润	140	154	194	246	320
长期借款	0	19	19	19	19	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	284	292	448	693	1031	成长能力					
少数股东权益	68	91	116	147	188	营业收入增长	34.31%	2.50%	25.70%	29.80%	31.60%
实收资本(或股本)	408	692	692	692	692	营业利润增长	34.04%	8.08%	25.01%	26.73%	30.28%
资本公积	505	253	253	253	253	归属于母公司净利润增长	26.12%	10.13%	25.65%	26.63%	30.20%
未分配利润	411	536	652	800	992	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1258	1428	1573	1758	1998	毛利率(%)	46.46%	49.53%	49.23%	48.93%	48.63%
负债和所有者权益	1610	1810	2137	2598	3217	净利率(%)	20.66%	22.21%	22.20%	21.66%	21.43%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元						总资产净利润(%)					
2018A						2018A					
2019A						2019A					
2020E						2020E					
2021E						2021E					
2022E						2022E					
经营活动现金流	139	119	151	174	217	ROE(%)	11.15%	10.82%	12.33%	13.98%	16.02%
净利润	158	174	219	277	361	偿债能力					
折旧摊销	34.87	40.12	42.69	50.14	57.47	资产负债率(%)	18%	16%	21%	27%	32%
财务费用	-1	0	0	8	20	流动比率	3.98	4.65	3.67	3.00	2.61
应收帐款减少	-80	-74	-91	-132	-179	速动比率	3.44	3.92	3.10	2.54	2.21
预收帐款增加	-23	-14	10	13	17	营运能力					
投资活动现金流	-136	42	-74	-78	-84	总资产周转率	0.52	0.46	0.50	0.54	0.58
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	3	2	2	2	2
长期投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	19.42	16.87	22.36	23.15	23.63
投资收益	5	1	0	0	0	每股指标(元)					
筹资活动现金流	54	0	81	138	187	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.23	0.28	0.35	0.46
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.14	0.23	0.23	0.34	0.46
长期借款增加	0	19	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.08	2.06	2.27	2.54	2.89
普通股增加	190	284	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-87	-252	0	0	0	P/E	29.69	46.06	38.14	30.12	23.13
现金净增加额	56	160	158	233	320	P/B	3.47	5.18	4.70	4.21	3.71
						EV/EBITDA	18.37	29.26	23.87	18.54	14.11

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机互联网行业首席分析师，博士，2015年新财富第二名，2018年万得金牌分析师第一，2019年加盟东兴证券计算机团队，组织团队专注研究：云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI大数据、车联网、5G应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526