

静待非铁领域放量

远望谷 (002161)

评级: 中性 (首次)

股价: 16.70 元 目标价位: 15.60 元

调研报告

2010 年 7 月 12 日 星期一

TMT 小组

袁 琤 (证书编号: S0630210040002)
021-50586660-8614
yc@longone.com.cn
电子元器件行业

联系人: 周峰

021-50586660-8619
zhouf@longone.com.cn

6 个月目标价位	15.6
升值潜力 (%)	-6.53
目标价确定日期:	2010-7-12

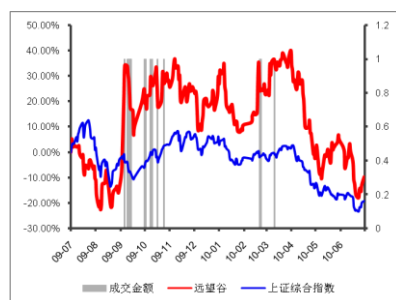
重要数据

总股本(亿股)	2.57
流通股本(亿股)	1.13
总市值(亿元)	42.9
流通市值(亿元)	18.9

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-16.38	-12.01
3 个月	-36.24	-14.80
6 个月	-25.82	-3.13

个股相对上证综指走势图



投资要点

- **存储自身信息的电子标签及自动识别技术是物联网的核心基础技术。**我们认为物体具备智能是物联网的基础,在智慧世界中相互识别无疑是智能的重要方面,而标签技术正是相互识别的前提,因此不能简单地把 RFID 看成物联网中的一种信息采集技术,它更是实现物体智能的核心基础技术。
- **RFID 应用在各行业的进程正不断深化,替代二维码等传统标签的趋势正在持续。**RFID 标签能适应复杂环境、较远距离识别、多标签识别、标签信息可更新等较传统标签的突出优点以及由此产生的功能附加值,使得 RFID 应用在交通、工业、流通、资产管理等各领域正不断深化,我们认为 RFID 替代二维码等传统标签的趋势是明确的。
- **政府推动加速了 RFID 标签在各行业的应用。**政府对物联网的推动对培育 RFID 行业的市场环境作用明显,远望谷公司近 5 年在非铁领域的超预期增长反映了市场基础或逐渐成形。
- **公司非铁业务超预期增长,05-09 年营收年复合增长率 66%,远超铁路行业 7%的复合增长率。**其中零售业增长超过预期,畜牧、烟草、图书等业务快速增长,不停车收费、物流管理、资产管理等是新增增长点。
- **盈利预测与估值。**我们预测公司在 2010 和 2011 的 EPS 分别为 0.39 元,0.51 元,基于 RFID 行业的高成长性,给予 2010 年 40 倍的 PE,合理估值为 15.6 元,目前估值基本合理,中性评级。
- **风险因素。**行业技术壁垒并不太高,存在被竞争者赶超的风险。

盈利预测及市场重要数据	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	188	240	315	431
增长率	24.0%	27.7%	31.4%	36.8%
营业利润(百万元)	59	55	107	137
增长率	7.8%	-6.8%	94.9%	28.4%
净利润(百万元)	55	56	101	132
增长率	1.1%	1.2%	81.3%	30.2%
每股净资产(元)	3.22	1.77	1.98	2.29
每股收益(元)	0.43	0.22	0.39	0.51
市盈率(P/E)	38.9	76.8	42.4	32.5
市净率(P/B)	10.4	9.4	8.4	7.3
ROE(%)	26.7	12.2	19.9	22.4
EV/EBITDA	#NAME?	#NAME?	39.2	30.9
息率(%)	#NAME?	#NAME?	1.1%	1.2%

1. 行业观点

1.1 RFID 行业的物联网色彩

存储自身信息的电子标签及自动识别技术是物联网的核心基础技术。我们认为物体具备智能是物联网的基础，在智慧世界中，相互识别无疑是智能的重要方面，而标签技术正是相互识别的基础，就像给每个人取个名字一样，因此不能简单地把 RFID 看成物联网中的一种信息采集技术，它更是实现物体智能的核心基础技术。

RFID 的技术本质包含信息通讯和标识两种含义。RF 是射频技术，是一种信息通讯技术，原理是通过电感耦合或电磁耦合实现近距离环境下物体之间无接触的信息通讯。ID 的含义是标识、识别，是对物体属性的描述，具有社会属性。标签（ID）属性是 RFID 的本质属性，RF 实现了标签的自动识别。

物体之间信息的读写只是物体智能的初级阶段，对物体信息的描述和基于这些描述形成新的计算模式，进而产生新的应用模式才是物体智能的高级形态。目前出现的不停车收费、图书自动借阅等应用已经体现了这种物体智能的萌芽。

1.2 RFID 行业现阶段特征

现阶段 RFID 标签及读写技术主要应用了 RFID 的基础功能，应用于某个行业领域中需要自动识别的情形，以及对传统标签应用场合的替代。

目前行业的技术壁垒并不很高。电子标签的主要技术包括标签芯片、天线设计、后台软件系统开发等环节，当今芯片设计以及制造技术已经比较成熟，标签芯片等技术壁垒并不很高。国内具有标签及读写设备软硬件研发一体化的企业也有一定数量，各自占领有关的行业领域，如远望谷之于铁路行业，先施科技之于畜牧业，上海秀派之于宠物领域等。

RFID 渗透并替代二维码等传统标签的趋势在持续。基于 RFID 作为标签的根本特性及由此产生的功能附加值，尤其在一些价格不敏感、附加值高的领域，其替代趋势是明确的。如高速移动物体的自动识别，如交通；数量巨大需要同时识别的情况，如零售、图书、资产管理；需要防伪、防盗等附加值的情况，如高端商品。

外部推动加速了 RFID 标签在各行业的应用。政府对物联网的战略提升和实践推动，使得各级政府，企事业单位对 RFID 的认知度和接受度明显提高，对市场环境的培育作用明显；沃尔玛等大型零售企业在零售领域的推动对 RFID 标签的普及作用也十分明显。远望谷公司近 5 年在非铁行业的高速反映出市场基础正逐渐形成。

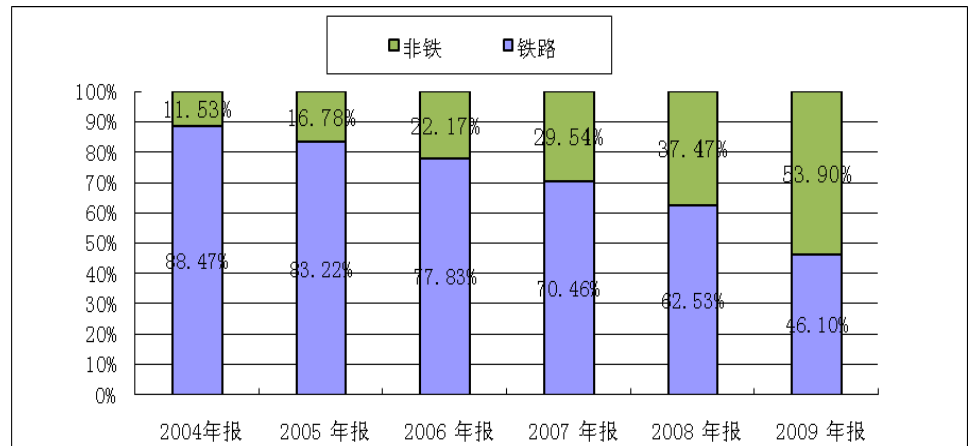
2. 公司主营业务

2.1 非铁业务高速增长

05-09 年非铁业务份额持续扩大，非铁业务占主营比重从 2006

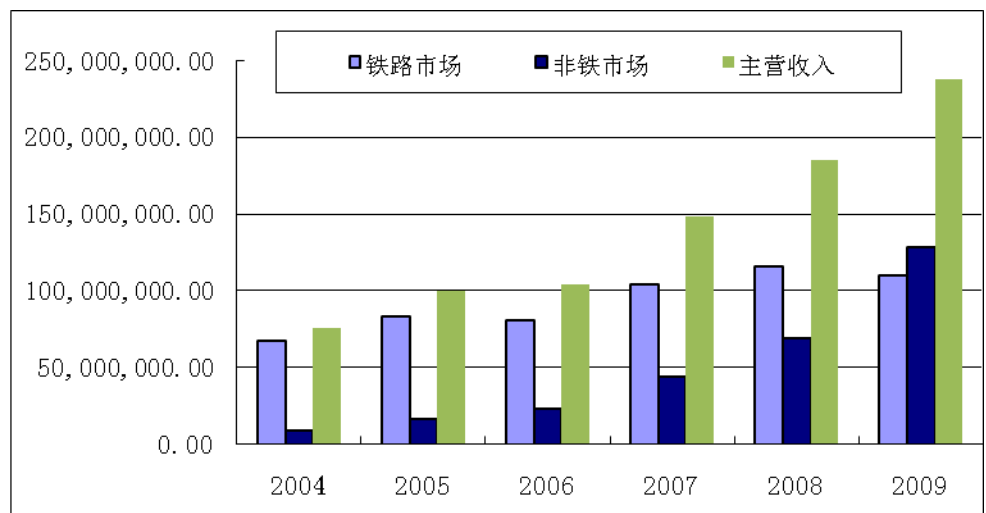
年 22%，逐年增长，09 年已经超过 50%，05-09 年复合增长率达 66%。公司非铁业务主要在畜牧、烟草、图书、资产管理、不停车收费、零售领域等方面。其中畜牧、烟草、图书份额较高。

图 1. 2004-2009 年公司业务分市场占比情况



资料来源： 公司招股说明书及各年年报

图 2. 04-09 年各市场主营收入情况



资料来源： 公司招股说明书及各年年报

非铁领域中，畜牧业在农业部的推动下，近年市场增长较快，公司原来由天津分公司经营在畜牧市场的开发。但由于经营不理想，公司已于 10 年上半年注销天津分公司，其 RFID 业务由总公司承接，并停止有关二维码业务。预计 10 年畜牧业的份额将受到一定影响。烟草业应用在烟草一号工程的推动下，增长比较稳定。标签产品目前用主要在仓储管理，还没进入流通领域。图书馆业务去年已经开始产生效益，今年可看高一线，但目前仍是在一些小型图书馆实施。不停车收费业务已经在汕头开始了项目，进度取决于当地公路部门的推广力度。零售领域方面，公司 05 年进入沃尔玛分检中心，一直保持合作，

今年上半年已经给沃尔玛供货，预计今年全年将有规模化的启动。

预计公司 RFID 业务在各个行业的应用将继续保持高速增长，原因是在政府对物联网推动和支持下，各行业对 RFID 的认识和接受程度已经有了明显改观。同时，虽然在各个细分行业竞争比较激烈，但公司本身的软硬件研发能力及唯一的 RFID 上市公司的市场形象为公司提供了竞争优势。

公司在铁路领域完全自主研发，包括芯片等，其他领域的芯片虽也有开发，但由于集成工艺等差距，仍采用外购芯片，如飞利浦、Ti 等。经过多年的行业经验的积累，公司产品稳定性，抗干扰性等有一定优势。但 RFID 技术本身技术壁垒居于中游，竞争将比较激烈。我们认为，整体上公司领跑 RFID 行业，但与同类企业差距不大。

2.2 铁路业务进入平稳期

货车领域：国内货车基本上已经普及，目前已进入升级换代阶段。按规定车辆标签 7 年需更换。

红外轴测温系统：公司的车号识别地面装置配合红外轴测温系统进行安装；该项产品 05 年才开始安装，目前已安装约 50%，这方面还将产生增量。

客车领域：客车在 10 年开始起用。客车与货车的区别是客车的速度更快，达 200-300 公里/小时，而高速货车约 100 多公里/小时，对产品的稳定性等要求更高。客车领域可为公司带来一定增量。但根据铁道部 07 年数据，07 年铁道部机车保有量 17311 辆，货车保有量 571078 辆，客车保有量 42471 辆。客车数量不足货车的 10%，增量有限。

总体而言，公司在铁路领域的占比约 50%，其中电子标签占比较少，机务系统和地面装置占比超过竞争对手，总体市场份额今年没有明显变化。公司 09 年铁路市场的营收略有下降，公司解释是可能收入确认影响了财务数据，实际上 09 年铁路市场销售达到了预定计划。

3. 盈利预测与估值

基于以下假设：

1. 自动识别行业十分具有想象空间，但进入物体智能阶段为时尚早；
2. 公司非铁业务未来几年有望加速增长；
3. 公司管理团队稳健经营并持续创新，继续保持领跑行业

我们预测公司在 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.39 元，0.51，基于行业的成长性和公司的领先地位，给予 2010 年 40 倍的 PE，合理估值为 15.6 元，目前估值基本合理，中性评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁琤, 电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士, 曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作, 3 年行业工作经验, 2007 年 6 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 大立科技、顺络电子、大族激光、横店东磁、青岛软控、恒生电子、长电科技、歌尔声学、法拉电子、华微电子、得润电子等。

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122