

工业互联网需求释放，前沿布局打开成长空间

三旺通信 (688618.SH)

核心观点

公司深耕工业通信行业 20 年内，产品主要应用于智能制造、智慧矿山、电力及新能源、智慧城市等工业互联网行业中需求释放较为显著的下游领域，相关业务规模持续稳定增长，同时公司前瞻布局 5G 边缘计算、TSN 等新兴技术领域，在产品技术、市场渠道和产业生态优势打造方面不断增加投入，提升核心竞争力，未来业绩持续增长可期。

事件

公司发布 2022 年业绩快报，预计实现营业收入 3.36 亿元，同比增长 32.3%，归母净利润 0.96 亿元，同比增长 59.41%，扣非归母净利润 0.75 亿元，同比增长 67.52%。

简评

1、下游需求释放，营收规模提升，盈利能力增强。

公司发布 2022 年业绩快报，预计实现营业收入 3.36 亿元，同比增长 32.3%，归母净利润 0.96 亿元，同比增长 59.41%，扣非归母净利润 0.75 亿元，同比增长 67.52%。

公司所处工业互联网行业快速发展，电力及新能源、智慧矿山、智能制造等终端应用市场需求强劲。公司订单开拓能力和市场竞争力进一步增强，订单充足且持续增加，营业收入较去年同期稳步增长。

2021 年公司扣非净利润率为 17.71%，2022 年为 22.43%，同比提升 4.72 个百分点，盈利能力显著增强。公司研发和销售端的布局投入逐步显现成效，公司以流程为抓手，打造多部门联动、岗位沟通顺畅的流程型组织变革，进一步提升人效，研发、销售及管理人员总体薪酬费用占营业收入较去年同期有所下降。

2、深耕工业互联网通信领域，HaaS 平台打开成长空间。

公司深耕工业级市场 20 年，是国内较早从事工业互联网通信产品的公司之一。公司拥有较为齐全的产品体系，主要产品为工业以太网交换机、嵌入式工业以太网模块、设备联网产品、工业无线产品等。公司聚焦工业级产品的可靠性、实时性、安全性及下

首次评级

增持

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号:S1440518040002

SFC 中央编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号:s1440513090003

SFC 中央编号:BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 执证编号:S1440520070014

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 执证编号:s1440522120003

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

SAC 执证编号:S1440522080001

发布日期：2023 年 03 月 01 日

当前股价：94.92 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
7.85/8.06	10.37/5.33	82.54/88.14
12 月最高/最低价 (元)		106.60/33.06
总股本 (万股)		5,073.05
流通 A 股 (万股)		1,518.03
总市值 (亿元)		48.15
流通市值 (亿元)		14.41
近 3 月日均成交量 (万)		52.10
主要股东		
深圳市七零年代控股有限公司		39.58%

股价表现

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门及台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请参阅最后一页的重要声明。



游行业应用需求，自主研发了电磁兼容、环境适应、环网冗余、精密时钟同步等一批核心技术，较好地解决了高低温、高粉尘、高电压、潮湿、腐蚀、无人值守、剧烈振动冲击、极强电磁干扰等严酷工业环境中的通信应用问题，为电力新能源、智慧矿山、数字城市、轨道交通、智能制造等多领域提供整体解决方案。我们认为，在工业互联网行业发展过程中，“网联化”需求或将先行释放，公司凭借良好技术积累和完善的产品体系，有望充分获益。

图表1： 公司主要产品



资料来源：公司招股书，中信建投

HaaS 平台提升公司整体解决方案能力，打开成长空间。公司推出的 HaaS 工业互联网异构系统互联互通平台，是业内首个统一承载数字化业务的产品，解决了工业硬件可靠一致性问题的同时，又实现了资源复用及迭代升级的加速，通过硬件中台、软件中台及数字孪生等三大核心功能，打破传统连接壁垒，目前主要应用于智能制造系统，储能与能源管理系统，以及煤矿系统井下的整体运用等，可以基于不同行业、不同场景以 HaaS 平台为核心进行模组化方式搭建不同需求的产品和解决方案。**HaaS 方案的推出和应用，将使公司从传统的工业通信产品制造商转变为工业互联系统解决方案提供商，进一步打开成长空间。**

图表2： 公司主要产品



资料来源：公司官网，中信建投

3、前沿布局 TSN 技术，在未来网络升级中有望获得先发优势。

工业需求推动传统网络转型升级，确定性网络（时间敏感网络 TSN）发展前景广阔。公司持续攻关开发 5G 边缘计算、TSN、Profinet、WIFI6 等技术及相关产品，其中工业互联网时间敏感网络交换机项目已经完成结项，与中国信通院牵头起草的 TSN 解决方案白皮书编制获得工业互联网产业联盟立项通过。2022 年，公司 TSN 确定性网络端到端解决方案首次发布，不同于实时以太网和标准以太网，TSN 可以实现周期性的控制通信需求和非周期性的数据在同一个网络中传输，在数据融合传输及实现互联互通等方面展现出巨大潜力，满足新能源、轨道交通、智能制造等领域应用场景对于网络的苛刻要求。

4、股权激励落地，管理层对公司发展具有较强信心。

2022 年 12 月公司发布限制性股票激励计划（草案），拟向激励对象授予权益总计不超过 46.67 万股，占总股本的 0.92%，首次授予激励对象合计约 65 人，占公司在职工总数的 15%，2023 年 1 月完成首次股权激励授予。根据激励计划，首次授予限制性股票的考核年度为 2023-2025 年，以 2022 年为基准，收入增速分别不低于 30%、70% 和 100%，显示出公司管理层对于未来业绩增长的较强信心。

5、盈利预测与投资建议。

公司深耕工业通信行业 20 年内，产品主要应用于智能制造、智慧矿山、电力及新能源、智慧城市等工业互联网行业中需求释放较为显著的下游领域，相关业务规模持续稳定增长，同时公司前瞻布局 5G 边缘计算、TSN 等新兴技术领域，在产品技术、市场渠道和产业生态优势打造方面不断增加投入，提升核心竞争力，未来业绩持续增长可期。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 3.36 亿元、4.65 亿元和 6.38 亿元，归母净利润分别为 0.96 亿元、1.38 亿元和 1.96 亿元，当前股价对应 PE 分别为 52X、36x 和 25x，首次覆盖，给予“增持”评级。

6、风险提示。

工业互联网发展进度不及预期，导致下游需求放缓，公司相关产品销售受到影响；如果公司产品所需芯片或其他原材料短缺，可能导致公司产品出货情况不及预期，进而影响业绩增长；如果原材料价格大幅上涨，同时价格无法向下游及时传导，则可能导致产品毛利率下降，公司盈利能力下降；如果工业通信市场竞争加剧，则产品价格可能出现一定程度下降；公司新产品研发进度不及预期；HaaS 平台和 TSN 等新技术产品市场接受度不及预期，产品推广进展不顺利，公司业绩增长受到影响等。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

刘永旭

通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

杨伟松

通信行业分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投通信团队，主要研究光通信、ICT 设备和激光雷达等方向。

曹添雨

中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk