

## 子公司股权转让进展顺利，风险加速出清

2023年06月07日

► **事件概述：**2023年6月6日，公司公告以5,320万元向控股股东关联方红樟私募股权投资基金管理（广州）有限公司转让持有的控股子公司上海桑锐电子科技有限公司50.01%股权。

► **子公司桑锐电子连续经营亏损，拖累公司业绩。**

公司2017年为打造物联网新业务增长点收购桑锐电子50.01%股权，并与业绩承诺方孟繁鼎、聂光义签订了《盈利补偿协议》，约定桑锐电子18-21年度业绩承诺目标。自20年以来，受国内经济下行、公共卫生事件及供应链紧张等因素影响，桑锐电子20年度未能实现业绩承诺目标，21年度亏损1.04亿元；此外，21年末其法定代表人孟繁鼎以桑锐电子之名违规对外担保，导致其在融资授信、客户/供应商信誉等受一定负面影响，核心员工有所流失。据22年年报，公司物联网公用事业综合服务收入和成本下降的主要原因系桑锐电子业绩大幅下滑，由于客户需求和响应效率降低，相应订单未按预期计划执行，业绩大幅下滑，导致亏损约1.44亿元，进而影响公司合并报表归母净利润约0.72亿元。

► **子公司股权转让进展顺利，风险加速出清。**

截至4月27日，公司对桑锐电子财务资助款本息余额为5,411万元，鉴于桑锐电子目前的经营状况，该款项预计难以及时收回。在综合考虑桑锐电子连续经营亏损拖累上市公司的经营业绩，且预计短期重大改善难度较大；同时业绩承诺方目前承担较大债务压力，短期内回购股份的能力不足，为避免该子公司持续亏损给公司带来的不利影响，公司实行本次转让，有利于保护公司及股东特别是中小股东的合法权益，减轻公司经营包袱，控制未来经营风险。

6月6日受让方已向公司支付了第一期股份转让款合计2,713.20万元，占交易价格的51%，子公司股权转让进展顺利。

► **实控人承诺未来12个月不减持，夯实公司发展信心。**

公司2023年5月30日收到控股股东、实际控制人梁建华先生的《关于不减持公司股份的承诺函》，自愿承诺未来12个月内不减持持有的公司股份。截至5月30日，梁建华持股占比26.81%。此举体现其对公司所处行业的认可，以及未来发展的信心和价值的认同，有助于夯实公司整体发展信心。

► **投资建议：**看好东数西算和算力需求迸发背景下，公司紧抓机遇深耕通信、物联网业务，且向IDC综合服务商转型。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为0.64/1.22/1.81亿元，当前市值对应PE倍数为84x/44x/30x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，转让进展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,026	2,455	2,876	3,305
增长率 (%)	36.5	21.2	17.1	14.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	15	64	122	181
增长率 (%)	106.6	322.7	90.7	47.9
每股收益 (元)	0.10	0.41	0.78	1.15
PE	356	84	44	30
PB	23.8	18.5	13.1	9.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年06月06日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 34.24元



**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

### 相关研究

- 1.超讯通信 (603322.SH) 2022 年年报和 2023 年一季报点评：短期业绩承压，IDC 业务有望成为发展新引擎-2023/05/15
- 2.超讯通信 (603322.SH) 2022 年中报业绩预告点评：携手兰州科文旅，东数西算正当时-2022/07/16

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,026	2,455	2,876	3,305
营业成本	1,858	2,165	2,519	2,871
营业税金及附加	5	5	6	7
销售费用	35	37	35	40
管理费用	82	83	89	99
研发费用	67	71	81	93
EBIT	-112	11	60	109
财务费用	32	29	30	33
资产减值损失	-42	-35	-36	-35
投资收益	80	95	109	124
营业利润	-59	55	119	184
营业外收支	15	16	16	17
利润总额	-44	71	136	201
所得税	21	4	7	10
净利润	-65	68	129	191
归属于母公司净利润	15	64	122	181
EBITDA	-90	32	83	136

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	289	457	522	753
应收账款及票据	818	863	1,000	1,120
预付款项	58	65	73	80
存货	92	66	74	83
其他流动资产	338	381	396	438
流动资产合计	1,596	1,832	2,065	2,473
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	30	48	67	85
无形资产	16	24	21	20
非流动资产合计	561	583	601	618
资产合计	2,157	2,414	2,666	3,090
短期借款	131	131	196	258
应付账款及票据	1,057	1,216	1,387	1,534
其他流动负债	418	465	350	375
流动负债合计	1,605	1,811	1,933	2,166
长期借款	212	194	194	194
其他长期负债	21	24	26	25
非流动负债合计	234	217	220	219
负债合计	1,839	2,029	2,152	2,385
股本	158	158	158	158
少数股东权益	91	94	101	110
股东权益合计	318	385	514	705
负债和股东权益合计	2,157	2,414	2,666	3,090

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	36.55	21.20	17.13	14.91
EBIT 增长率	24.42	109.51	460.80	83.15
净利润增长率	106.58	322.74	90.67	47.86
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	8.29	11.84	12.41	13.14
净利润率	0.75	2.62	4.26	5.48
总资产收益率 ROA	0.70	2.66	4.59	5.86
净资产收益率 ROE	6.69	22.04	29.59	30.44
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.99	1.01	1.07	1.14
速动比率	0.74	0.77	0.83	0.91
现金比率	0.18	0.25	0.27	0.35
资产负债率 (%)	85.26	84.03	80.71	77.19
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	146.00	143.00	140.00	135.00
存货周转天数	18.15	17.00	16.00	15.00
总资产周转率	0.92	1.07	1.13	1.15
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.10	0.41	0.78	1.15
每股净资产	1.44	1.85	2.62	3.77
每股经营现金流	0.36	0.68	0.24	0.46
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	356	84	44	30
PB	23.8	18.5	13.1	9.1
EV/EBITDA	-62.05	167.42	63.73	37.49
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-65	68	129	191
折旧和摊销	22	22	23	27
营运资金变动	22	-13	-135	-150
经营活动现金流	57	108	38	73
资本开支	-27	-13	-5	-6
投资	37	-6	0	0
投资活动现金流	26	98	133	118
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-109	-18	-88	62
筹资活动现金流	-184	-37	-106	40
现金净流量	-101	168	65	231

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026