

毛利率环比改善，在手订单快速增长

2022 年 11 月 21 日

➤ **事件概述：**2022 年 10 月 25 日，公司发布 2022 年三季度报，Q1-Q3 实现营业收入 5.81 亿元，同比增长 4.58%，实现归母净利润-0.57 亿元，同比下降 65.67%，实现扣非归母净利润-1.34 亿元，同比下降 71.46%；Q3 单季度实现营业收入 2.58 亿元，同比增长 34.29%，实现归母净利润 0.29 亿元，同比增长 413.60%，扣非归母净利润-0.24 亿元，同比下降 10.72%。

➤ **Q3 单季度扭亏，毛利率环比提升。**

公司营业利润仍承压，单季度扭亏主要系：1) 三季度验收结题的政府项目增加，其他收益为 3,580 万元，2) 公允价值变动损益为 3,030 万元。受原材料价格上涨影响，公司 22 年前三季度毛利率为 39.80%，较同期下降 3.15%，但环比来看已逐渐改善，22Q1-Q3 分别为 37.97%、39.66%、40.63%。

➤ **在手订单充足，长期增长可期。**

22Q3 公司工业级网络产品实现营收 1.90 亿元，环比增长 27.77%，成为收入主要增长点。前三年季度公司新增合同订单金额 12.24 亿元，同比增长 43.07%，截至 22Q3 期末，公司在手待执行订单金额 12.98 亿元，较 21 年年末增长 41.78%，长期业绩增长可期。其中，前三季度公司工业级边缘控制器服务器和操作系统及工业软件业务共新增订单 1.82 亿元，同比增长 289.07%，成功打开商业应用市场。

➤ **屡获大奖，技术能力进一步获得业界认可。**

根据公司三季度报，2022 年 7 月，公司工业控制基础软件平台 MaVIEW 获得 2022 数字中国创新大赛·鲲鹏赛道全国总决赛一等奖。2022 年 9 月，公司 Intewell 工业实时操作系统项目获得“2022 金砖国家工业创新大赛”工业互联网赛道二等奖。根据公司公众号，公司发布国内自主设计的首颗 TSN（时间敏感网络）芯片，由公司参与制定的国内首个时间敏感网络（TSN）行业标准——YD/T 4134-2022《工业互联网时间敏感网络需求及场景》正式发布，有望引领工业网络向下一代发展。

➤ **投资建议：**伴随公司在手订单逐渐释放，23 年营收有望实现较快增长，考虑到 22 年疫情影响，调整盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润分别为 0.23/0.81/1.50 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 242X/68X/37X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情反复影响订单交付；原材料价格波动风险。

推荐

维持评级

当前价格：

10.33 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1. 通信行业 2022 中期策略：科技“新四化”将内卷打造全新投资“摩天轮”（2022-07-10）

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	941	1,054	1,333	1,640
增长率 (%)	75.9	12.1	26.4	23.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	5	23	81	150
增长率 (%)	100.6	338.5	255.5	85.2
每股收益 (元)	0.01	0.04	0.15	0.28
PE	1062	242	68	37
PB	5.7	5.6	5.2	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 18 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	941	1,054	1,333	1,640
营业成本	531	639	794	963
营业税金及附加	9	8	10	11
销售费用	126	137	160	180
管理费用	117	137	160	180
研发费用	183	190	200	213
EBIT	29	28	102	190
财务费用	58	5	8	11
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	114	3	3	3
营业利润	-22	25	97	182
营业外收支	11	3	3	4
利润总额	-11	28	100	185
所得税	-10	1	5	9
净利润	-1	27	95	176
归属于母公司净利润	5	23	81	150
EBITDA	104	110	199	295

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	351	435	417	543
应收账款及票据	537	569	679	786
预付款项	42	51	60	67
存货	259	306	370	435
其他流动资产	173	181	190	190
流动资产合计	1,362	1,543	1,715	2,022
长期股权投资	53	56	59	62
固定资产	360	369	376	382
无形资产	226	221	213	204
非流动资产合计	995	1,073	1,072	1,077
资产合计	2,357	2,616	2,787	3,099
短期借款	60	207	353	353
应付账款及票据	394	469	565	659
其他流动负债	364	423	256	291
流动负债合计	818	1,098	1,174	1,304
长期借款	130	73	73	73
其他长期负债	336	350	349	356
非流动负债合计	466	423	422	429
负债合计	1,284	1,522	1,597	1,733
股本	531	533	533	533
少数股东权益	103	107	121	148
股东权益合计	1,073	1,095	1,190	1,366
负债和股东权益合计	2,357	2,616	2,787	3,099

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	75.90	12.06	26.37	23.05
EBIT 增长率	107.02	-4.11	271.49	85.43
净利润增长率	100.57	338.48	255.51	85.16
盈利能力 (%)				
毛利率	43.56	39.42	40.44	41.29
净利率	0.55	2.16	6.07	9.13
总资产收益率 ROA	0.22	0.87	2.90	4.83
净资产收益率 ROE	0.53	2.30	7.57	12.29
偿债能力				
流动比率	1.66	1.40	1.46	1.55
速动比率	1.20	1.01	1.02	1.10
现金比率	0.43	0.40	0.36	0.42
资产负债率 (%)	54.47	58.16	57.30	55.92
经营效率				
应收账款周转天数	201.41	190.00	180.00	170.00
存货周转天数	177.88	175.00	170.00	165.00
总资产周转率	0.39	0.42	0.49	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.01	0.04	0.15	0.28
每股净资产	1.82	1.85	2.00	2.29
每股经营现金流	0.24	0.25	0.26	0.45
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	1062	242	68	37
PB	5.7	5.6	5.2	4.5
EV/EBITDA	53.47	50.51	27.75	18.34
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-1	27	95	176
折旧和摊销	75	82	97	105
营运资金变动	25	28	-59	-52
经营活动现金流	129	136	140	239
资本开支	-91	-74	-81	-94
投资	-45	0	0	0
投资活动现金流	13	-138	-81	-94
股权募资	259	-5	0	0
债务募资	-430	105	-55	0
筹资活动现金流	-202	86	-78	-18
现金净流量	-61	84	-18	126

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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