

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	68.80
总股本/流通股本(亿股)	0.75 / 0.25
总市值/流通市值(亿元)	52 / 17
52周内最高/最低价	113.98 / 39.00
资产负债率(%)	20.9%
市盈率	36.21
第一大股东	深圳市七零年代控股有 限公司
持股比例(%)	39.4%

研究所

分析师:王立康
SAC 登记编号:S1340522080001
Email:wanglikang@cnpsec.com
研究助理:傅昌鑫
SAC 登记编号:S1340123050006
Email:fuchangxin@cnpsec.com

三旺通信(688618)2023年一季报点评

聚焦高成长赛道，业绩保持快速增长

● 投资要点

公司发布 2023 年一季报，今年一季度实现营业收入 7170.79 万元，同比增长 31.50%，实现归母净利润 1162.91 万元，同比增长 36.04%，实现扣非归母净利润 848.07 万元，同比增长 40.52%。

聚焦高成长赛道，海外业务拓展顺利。公司报告期内积极应对经营环境变化，持续开拓国内国外市场，同时不断完善供应链布局，增强整体抗风险能力，提升公司综合竞争力。一季度公司实现营业收入 7170.79 万元，较上年同期增长 31.50%；其中，海外市场实现销售收入 1212.40 万元，较上年同期增长约 257.37%。报告期内，公司智慧能源、智慧交通、工业互联网、智慧城市行业板块分别实现主营业务收入 2765.91 万元、1893.14 万元、923.02 万元、618.31 万元，占比分别为 38.57%、26.40%、12.87%、8.62%。其中，智慧交通、工业互联网行业实现营业收入同比增长 227.25%、73.93%。

销售与研发效率提升，盈利能力继续增强。报告期内，公司销售、管理、研发、财务费用分别为 1207.97 万元、993.03 万元、1361.36 万元、48.51 万元，费用率分别为 16.85%、13.85%、18.98%、0.68%，费用率同比变动分别为-3.48pct、+7.87pct、-4.74pct、+0.64pct，销售与研发效率显著提升。公司毛利率一季度同比提升 0.59pct 至 58.71%，带动净利率同比提升 0.5pct 至 15.91%，均保持行业领先水平。

● 投资建议

参考公司 2023 年一季报及行业景气度情况，相较前次报告，我们上调了公司的营业收入和毛利率预测，并新增 2025 年盈利预测。预计 2023-2025 年，公司营业收入为 5.01 亿元、6.81 亿元、9.08 亿元，归母净利润为 1.42 亿元、2 亿元、2.74 亿元，EPS 为 1.89 元、2.66 元、3.65 元，对应 PE 为 36 倍、26 倍、19 倍，我们看好公司未来表现，维持“买入”评级。

● 风险提示：

产业数字化推进不及预期；工业互联网应用渗透率不及预期；海外市场拓展不及预期；市场竞争加剧；中美贸易摩擦。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	335.69	501.23	680.56	907.87
增长率(%)	32.24	49.31	35.78	33.40
EBITDA(百万元)	98.37	185.75	249.23	329.83
归属母公司净利润(百万元)	96.09	142.01	200.08	273.75
增长率(%)	59.03	47.79	40.90	36.82
EPS(元/股)	1.28	1.89	2.66	3.65
市盈率(P/E)	53.76	36.38	25.82	18.87
市净率(P/B)	6.52	5.60	4.60	3.70
EV/EBITDA	39.72	26.67	19.38	14.08

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	336	501	681	908	营业收入	32.2%	49.3%	35.8%	33.4%
营业成本	140	206	276	363	营业利润	59.4%	47.6%	40.8%	36.8%
税金及附加	2	4	5	7	归属于母公司净利润	59.0%	47.8%	40.9%	36.8%
销售费用	46	63	78	100	获利能力				
管理费用	19	43	54	68	毛利率	58.2%	59.0%	59.5%	60.0%
研发费用	58	78	102	132	净利率	28.6%	28.3%	29.4%	30.2%
财务费用	1	0	0	0	ROE	12.1%	15.4%	17.8%	19.6%
资产减值损失	-4	0	0	0	ROIC	9.5%	14.1%	16.6%	18.5%
营业利润	103	151	213	292	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	20.9%	23.3%	22.8%	21.9%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	3.88	3.74	3.98	4.29
利润总额	102	151	213	292	营运能力				
所得税	7	10	14	19	应收账款周转率	3.13	3.34	3.24	3.53
净利润	95	141	199	272	存货周转率	3.25	3.29	3.29	3.27
归母净利润	96	142	200	274	总资产周转率	0.36	0.46	0.51	0.56
每股收益(元)	1.28	1.89	2.66	3.65	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.28	1.89	2.66	3.65
货币资金	212	292	416	602	每股净资产	10.55	12.29	14.96	18.61
交易性金融资产	261	261	261	261	估值比率				
应收票据及应收账款	168	261	336	411	PE	53.76	36.38	25.82	18.87
预付款项	6	8	11	15	PB	6.52	5.60	4.60	3.70
存货	128	177	237	318	现金流量表				
流动资产合计	802	1032	1302	1657	净利润	95	141	199	272
固定资产	143	124	104	82	折旧和摊销	9	34	36	38
在建工程	1	1	1	1	营运资本变动	-58	-80	-95	-109
无形资产	21	18	16	13	其他	-7	-18	-21	-26
非流动资产合计	198	170	150	127	经营活动现金流净额	39	79	119	175
资产总计	1000	1202	1452	1784	资本开支	-53	-15	-15	-15
短期借款	76	76	76	76	其他	-22	26	21	26
应付票据及应付账款	61	99	123	141	投资活动现金流净额	-75	11	5	11
其他流动负债	70	100	128	169	股权融资	0	9	0	0
流动负债合计	207	276	327	386	债务融资	24	-1	0	0
其他	2	4	4	4	其他	-26	-18	0	0
非流动负债合计	2	4	4	4	筹资活动现金流净额	-2	-10	0	0
负债合计	209	280	331	390	现金及现金等价物净增加额	-38	80	124	186
股本	51	75	75	75					
资本公积金	490	475	475	475					
未分配利润	220	321	491	723					
少数股东权益	-1	-1	-2	-4					
其他	32	53	83	124					
所有者权益合计	791	922	1121	1393					
负债和所有者权益总计	1000	1202	1452	1784					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048