

三旺通信 (688618.SH)

业绩稳步增长，工业互联网业务快速提升

| 财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 254 | 336 | 471 | 630 | 826 |
| 增长率 yoy (%) | 21.3 | 32.2 | 40.3 | 33.7 | 31.3 |
| 归母净利润(百万元) | 60 | 96 | 125 | 161 | 204 |
| 增长率 yoy (%) | -6.2 | 59.0 | 30.2 | 28.5 | 26.7 |
| ROE (%) | 8.5 | 12.1 | 13.6 | 15.0 | 16.1 |
| EPS 最新摊薄(元) | 1.19 | 1.89 | 2.47 | 3.17 | 4.01 |
| P/E(倍) | 93.2 | 58.6 | 45.0 | 35.0 | 27.6 |
| P/B(倍) | 7.9 | 7.1 | 6.1 | 5.3 | 4.5 |

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年3月28日收盘价

事件: 3月28日, 公司发布 2022 年报。2022 年, 公司实现营收 3.36 亿元, 同比+32.24%, 实现归母净利润 0.96 亿元, 同比+59.03%。

订单充足且持续增加, 公司业绩稳步增长。 2022 年, 公司实现营收 3.36 亿元, 同比+32.24%, 实现归母净利润 0.96 亿元, 同比+59.03%。2022 年, 公司毛利率为 58.20%, 同比-2.16pct; 销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 13.78%/5.64%/0.28%/17.18%, 同比分别-3.16/+0.89/+0.17/-3.93pct; 利润率为 28.43%, 同比+4.68pct。业绩快速增长, 一方面是下游电力新能源、智慧矿山、智能制造等终端应用市场需求强劲, 公司订单持续增加; 另一方面, 公司组织变革成效逐步显现, 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下降 5.04%。

聚焦工业交换主航道, 工业互联网业务快速增长。 分业务来看, 公司智慧能源、工业互联网、智慧交通、智慧城市行业板块分别实现营收 1.46/0.53/0.51/0.29 亿元, 其中, 智慧能源、工业互联网营收同比+56.48%/+99.23%。从产品结构来看, 公司产品仍以工业以太网交换机为主, 正聚焦无线通信领域产品并进行深度拓展, 公司工业交换产品、工业网关产品、工业无线产品营收分别同比增加 0.51/0.02/0.05 亿元, 同比分别增长 24.70%/6.81%/60.35%。

加大研发创新力度, 打造工业互联网通信整体解决方案。 公司积极把握工业互联网板块及其下游应用行业的发展动向, 围绕多个行业领域打造工业互联网通信的整体解决方案。此外, 公司持续加大投入用于新技术、新产品的研发, 以改善、提升现有技术产品的延展性能和价值空间, 保持核心技术的竞争优势。2022 年, 公司研发投入 0.58 亿元, 同比+7.63%。公司持续攻关开发 5G、边缘计算、TSN、HaaS、Profinet、WiFi6 等技术及相关系列产品, 并取得积极成效, 其中, 工业物联网 5G+智能网关项目和工业互联网时间敏感网络交换机项目已完成结项, 达到开发预期。截至 2022 年底, 公司累计获得发明专利 21 项, 实用新型专利 61 项, 外观设计专利 8 项, 软件著作权 146 项。

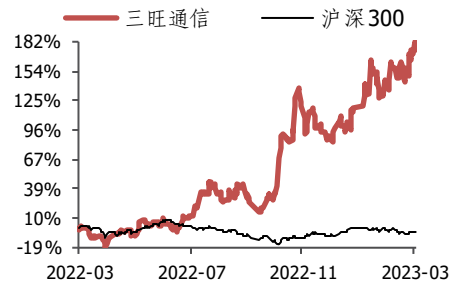
应用场景持续拓展, 客户资源丰富。 公司采取多行业布局战略, 在智慧能源、智慧城市、轨道交通、工业互联网等四大领域细分市场龙头地位稳固, 同时,

买入 (维持评级)

股票信息

| | |
|------------------|----------|
| 行业 | 通信 |
| 2023年3月28日收盘价(元) | 111.00 |
| 总市值(百万元) | 5,631.08 |
| 流通市值(百万元) | 1,893.14 |
| 总股本(百万股) | 50.73 |
| 流通股本(百万股) | 17.06 |
| 近3月日均成交额(百万元) | 43.04 |

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cqws.com

相关研究

- 1、《三旺通信 2022 年业绩预告点评: 工业互联网业务持续拓展, 业绩稳步增长》2023-02-09

公司在下游各行业领域进一步发展多场景应用，行业解决方案的丰富度大幅提升，在四大领域的高端市场份额得到提升。此外，公司前瞻布局无人驾驶、智慧医疗等未来新兴行业市场的研究和规划，截至 2022 年末，公司已经开拓了储能行业、低速无人驾驶行业的知名客户。

盈利预测与投资评级：随着国家政策支持工业互联网自主可控发展，当前各类工业应用领域都在应用工业互联网进行数字化转型，下游应用终端市场需求旺盛，公司凭借在工业通信市场多年场景积累、技术优势以及客户资源，有望实现持续稳步增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.25/1.61/2.04 亿元，当前股价对应 PE 分别为 45.0/35.0/27.6，维持“买入”评级。

风险提示：政策力度不及预期，市场拓展不及预期，市场竞争加剧，宏观环境波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 725 | 802 | 904 | 1088 | 1251 |
| 现金 | 250 | 212 | 318 | 317 | 302 |
| 应收票据及应收账款 | 135 | 168 | 287 | 313 | 463 |
| 其他应收款 | 2 | 3 | 2 | 4 | 4 |
| 预付账款 | 4 | 6 | 4 | 10 | 9 |
| 存货 | 79 | 128 | 129 | 233 | 257 |
| 其他流动资产 | 256 | 285 | 166 | 211 | 216 |
| 非流动资产 | 143 | 198 | 197 | 224 | 267 |
| 长期投资 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 固定资产 | 4 | 143 | 151 | 167 | 193 |
| 无形资产 | 23 | 21 | 23 | 25 | 27 |
| 其他非流动资产 | 115 | 33 | 21 | 31 | 46 |
| 资产总计 | 869 | 1000 | 1101 | 1313 | 1518 |
| 流动负债 | 151 | 207 | 176 | 229 | 235 |
| 短期借款 | 46 | 76 | 40 | 20 | 10 |
| 应付票据及应付账款 | 50 | 61 | 112 | 130 | 184 |
| 其他流动负债 | 55 | 70 | 24 | 79 | 41 |
| 非流动负债 | 4 | 2 | 4 | 5 | 4 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 4 | 2 | 4 | 5 | 4 |
| 负债合计 | 156 | 209 | 180 | 234 | 239 |
| 少数股东权益 | -0 | -1 | -1 | -1 | -2 |
| 股本 | 51 | 51 | 51 | 51 | 51 |
| 资本公积 | 490 | 490 | 490 | 490 | 490 |
| 留存收益 | 173 | 251 | 356 | 486 | 656 |
| 归属母公司股东权益 | 713 | 792 | 922 | 1080 | 1281 |
| 负债和股东权益 | 869 | 1000 | 1101 | 1313 | 1518 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 23 | 39 | 31 | 87 | 67 |
| 净利润 | 60 | 95 | 125 | 160 | 203 |
| 折旧摊销 | 4 | 5 | 9 | 11 | 13 |
| 财务费用 | 0 | 1 | -3 | -7 | -7 |
| 投资损失 | -14 | -13 | -8 | -9 | -11 |
| 营运资金变动 | -37 | -58 | -100 | -77 | -143 |
| 其他经营现金流 | 9 | 9 | 8 | 10 | 12 |
| 投资活动现金流 | -217 | -75 | 109 | -66 | -66 |
| 资本支出 | 87 | 53 | 26 | 38 | 58 |
| 长期投资 | -131 | -22 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 1 | 0 | 136 | -28 | -8 |
| 筹资活动现金流 | -3 | -2 | -35 | -21 | -16 |
| 短期借款 | 34 | 30 | -36 | -20 | -10 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -37 | -32 | 1 | -1 | -6 |
| 现金净增加额 | -197 | -38 | 105 | -0 | -15 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 254 | 336 | 471 | 630 | 826 |
| 营业成本 | 101 | 140 | 196 | 272 | 361 |
| 营业税金及附加 | 2 | 2 | 4 | 5 | 7 |
| 销售费用 | 43 | 46 | 58 | 76 | 98 |
| 管理费用 | 12 | 19 | 20 | 29 | 40 |
| 研发费用 | 54 | 58 | 78 | 99 | 126 |
| 财务费用 | 0 | 1 | -3 | -7 | -7 |
| 资产和信用减值损失 | -4 | -5 | -8 | -10 | -13 |
| 其他收益 | 13 | 24 | 16 | 16 | 17 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 14 | 13 | 8 | 9 | 11 |
| 资产处置收益 | -0 | 0 | -0 | -0 | -0 |
| 营业利润 | 64 | 103 | 134 | 172 | 217 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 64 | 102 | 134 | 172 | 217 |
| 所得税 | 4 | 7 | 9 | 11 | 14 |
| 净利润 | 60 | 95 | 125 | 160 | 203 |
| 少数股东损益 | -0 | -1 | -0 | -0 | -1 |
| 归属母公司净利润 | 60 | 96 | 125 | 161 | 204 |
| EBITDA | 64 | 105 | 139 | 175 | 221 |
| EPS (元/股) | 1.19 | 1.89 | 2.47 | 3.17 | 4.01 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 (%) | 21.3 | 32.2 | 40.3 | 33.7 | 31.3 |
| 营业利润 (%) | -6.9 | 59.4 | 30.6 | 28.3 | 26.5 |
| 归属母公司净利润 (%) | -6.2 | 59.0 | 30.2 | 28.5 | 26.7 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 (%) | 60.4 | 58.2 | 58.4 | 56.9 | 56.4 |
| 净利率 (%) | 23.7 | 28.4 | 26.5 | 25.5 | 24.6 |
| ROE (%) | 8.5 | 12.1 | 13.6 | 15.0 | 16.1 |
| ROIC (%) | 7.3 | 10.7 | 12.6 | 14.1 | 15.4 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 17.9 | 20.9 | 16.3 | 17.8 | 15.7 |
| 净负债比率 (%) | -28.1 | -16.5 | -30.3 | -27.9 | -23.2 |
| 流动比率 | 4.8 | 3.9 | 5.2 | 4.8 | 5.3 |
| 速动比率 | 4.2 | 3.2 | 4.4 | 3.7 | 4.2 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.6 |
| 应收账款周转率 | 2.8 | 3.1 | 2.9 | 3.0 | 3.0 |
| 应付账款周转率 | 2.1 | 2.5 | 2.3 | 2.2 | 2.3 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 (最新摊薄) | 1.19 | 1.89 | 2.47 | 3.17 | 4.01 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | 0.46 | 0.77 | 0.62 | 1.72 | 1.31 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 14.05 | 15.61 | 18.08 | 21.06 | 24.84 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 93.2 | 58.6 | 45.0 | 35.0 | 27.6 |
| P/B | 7.9 | 7.1 | 6.1 | 5.3 | 4.5 |
| EV/EBITDA | 80.8 | 49.5 | 37.3 | 29.3 | 23.0 |

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 3 月 28 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

| 公司评级 | | 行业评级 | |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上 | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场 |
| 增持 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性 | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场 |
| 卖出 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上 | | |

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686