

## 实现净利高增，AI 赋能工业互联网

2023 年 04 月 11 日

➤ **事件概述：**2023 年 3 月 28 日，公司发布 2022 年年报，2022 年实现营业收入 3.36 亿元，同比增长 32.24%，实现归母净利润 9609 万元，同比增长 59.03%，实现扣非归母净利润 7509 万元，同比增长 66.99%；Q4 单季度实现营业收入 1.16 亿元，同比增长 41.67%，实现归母净利润 3438.63 万元，同比增长 86.87%，实现扣非归母净利润 2820.20 万元，同比增长 130.79%。

➤ **工业无线产品放量增长，HaaS 产品取得突破。**

2022 年公司工业交换产品实现营业收入 2.55 亿元，同比增长 24.70%，工业网关产品实现营业收入 3391 万元，同比增长 6.81%，工业无线产品实现营业收入 1.39 亿元，同比增长 60.35%。营收结构上，公司由交换产品为主变为交换、无线均衡发展。此外，2022 年推出的 HaaS 平台以硬件形式统一承载数字化业务的产品，解决可靠一致性连接的问题，该产品取得良好进展，公司从产品型向平台型企业转化。

➤ **费用投入刚性下，利润率显著改善。**

2022 年公司毛利率同比下降 2.16pct，主要由于工业无线产品放量，该产品毛利率为 50.75%，低于工业交换产品 (61.56%) 和工业网关产品 (59.41%)，导致整体毛利率短期承压。2022 年公司销售、管理、研发费用合计同比增长 13.1%，低于营收增速，三费率同比大幅下降 6.2pct，致利润率提升 4.82pct 至 28.62%，主要由于公司前期研发、销售端投入初见成效。

➤ **持续发力技术投入，AI 赋能工业互联网。**

公司侧：发力核心技术投入，研发费用 5766.97 万元，研发费用率 17.18%。研发成果包括云边协同的 AI 中台、边缘 AI 应用开发工具，边缘 AI 智能网关、新一代交换机软件平台 SWOSA9、高端机架万兆核心交换机、工业互联网 TSN 交换机等。同时，公司持续加大 HaaS 平台建设力度，通过 AI、TSN 等新技术及平台化能力夯实核心竞争力。行业侧：RedCap 商业化模组首发，降低终端成本和功耗，加速落地 5G 落地工业互联网，公司无线网关产品有望受益。

➤ **投资建议：**看好工业互联网需求向上，公司持续深耕存量市场，奋力拓展增量市场，AI 产品夯实竞争力，HaaS 平台和 TSN 相关产品订单规模落地；预计公司 23-25 年归母净利润分别为 1.28 亿元/1.68 亿元/2.09 亿元，当前市值对应 PE 倍数 41x/32x/25x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**工业互联网需求不及预期；RedCap 规模化商用不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	336	486	658	833
增长率 (%)	32.2	44.7	35.4	26.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	96	128	168	209
增长率 (%)	59.0	33.6	30.4	24.5
每股收益 (元)	1.89	2.53	3.30	4.11
PE	55	41	32	25
PB	6.7	5.9	5.2	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 04 月 11 日收盘价)

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 104.29 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

1.三旺通信 (688618.SH) 2022 年业绩预告点评：利润率显著提升，股权激励目标彰显发展信心-2023/02/01

2.三旺通信 (688618.SH) 2022 年三季度报点评：利润高速增长，能源和智能制造未来可期-2022/11/02

## 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	336	486	658	833
营业成本	140	216	310	406
营业税金及附加	2	3	5	6
销售费用	46	63	84	102
管理费用	19	27	36	44
研发费用	58	78	99	115
EBIT	89	130	164	205
财务费用	1	0	-3	-3
资产减值损失	-4	-7	-7	-7
投资收益	13	19	25	29
营业利润	103	142	185	230
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	102	142	185	230
所得税	7	14	18	23
净利润	95	128	166	207
归属于母公司净利润	96	128	168	209
EBITDA	98	141	171	214

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	212	477	532	607
应收账款及票据	168	240	317	392
预付款项	6	9	11	13
存货	128	208	255	312
其他流动资产	288	51	69	95
流动资产合计	802	984	1,184	1,419
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	143	136	136	136
无形资产	21	20	20	20
非流动资产合计	198	188	193	192
资产合计	1,000	1,172	1,377	1,611
短期借款	76	76	76	76
应付账款及票据	61	110	153	198
其他流动负债	70	96	125	157
流动负债合计	207	282	354	431
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	0	6	6
非流动负债合计	2	0	6	6
负债合计	209	282	360	437
股本	51	51	51	51
少数股东权益	-1	-2	-3	-4
股东权益合计	791	890	1,018	1,174
负债和股东权益合计	1,000	1,172	1,377	1,611

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	32.24	44.71	35.38	26.64
EBIT 增长率	75.93	45.67	26.19	24.95
净利润增长率	59.03	33.64	30.44	24.52
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	58.20	55.45	52.83	51.20
净利率	28.62	26.43	25.47	25.04
总资产收益率 ROA	9.61	10.95	12.16	12.95
净资产收益率 ROE	12.13	14.40	16.42	17.70
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.88	3.49	3.35	3.29
速动比率	3.17	2.66	2.53	2.45
现金比率	1.03	1.69	1.50	1.41
资产负债率 (%)	20.87	24.09	26.11	27.10
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	125.91	130.00	128.00	125.00
存货周转天数	331.68	350.00	300.00	280.00
总资产周转率	0.36	0.45	0.52	0.56
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.89	2.53	3.30	4.11
每股净资产	15.61	17.57	20.11	23.23
每股经营现金流	0.77	0.53	1.77	2.25
每股股利	0.40	0.76	0.99	1.24
<b>估值分析</b>				
PE	55	41	32	25
PB	6.7	5.9	5.2	4.5
EV/EBITDA	52.47	34.62	28.30	22.29
股息收益率 (%)	0.38	0.73	0.95	1.19

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	95	128	166	207
折旧和摊销	9	11	7	9
营运资金变动	-58	-103	-69	-83
经营活动现金流	39	27	90	114
资本开支	-53	-5	-13	-14
投资	-22	261	0	0
投资活动现金流	-75	276	12	16
股权募资	0	0	0	0
债务募资	24	0	-5	0
筹资活动现金流	-2	-38	-47	-55
现金净流量	-38	265	54	75

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。	公司评级	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