

利润率显著提升，股权激励目标彰显发展信心

2023 年 02 月 01 日

➤ **事件概述：**2023 年 1 月 29 日，公司发布 2022 年业绩预告，2022 年预计实现营业收入 3.20-3.50 亿元，同比增长 26.06%-37.88%，预计实现归母净利润 8,800-9,700 万元，同比增长 45.64%-60.54%，预计实现扣非归母净利润 6,800-7,700 万元，同比增长 51.21%-71.23%。

➤ **工业互联网需求旺盛，营收保持较快增长。**

按中值计算，22Q4 营收为 8,115 万元，受疫情影响同环比略有下滑；2022 年营收为 3.35 亿元，同比增长 31.97%，主要得益于工业互联网行业快速发展，尤其是电力及新能源、智慧矿山、智能制造等公司传统优势领域市场需求强劲，公司订单及业务规模持续增长。

➤ **利润率显著提升，强化费用管控规模效应初现。**

按中值计算，22Q4 归母净利润为 3,080 万元，同比增长 67.36%，2022 年归母净利润为 9,250 万元，同比增长 53.09%，2022 全年按中值计算的利润率为 27.61%，同比提升 3.81pct：一方面公司在研发和销售端的前置性投入已基本完成，另一方面公司打造多部门联动、岗位沟通顺畅的流程型组织变革，进一步提升人效，期间费用率明显下降，规模效应逐渐显现。

➤ **发布股权激励，高增速目标彰显发展信心。**

2022 年 12 月 26 日，公司发布限制性股票激励计划草案，且于 2023 年 1 月 16 日完成首次授予，激励对象为董事、高级管理人员、对公司整体业绩和持续发展有直接影响的核心技术人员、业务骨干等 65 人，有利于激励管理团队；公司层面业绩考核目标为：以 2022 年营业收入为基数，2023-2025 年的收入增速分别为 30%、70%、100%，三年收入翻倍的高增速目标彰显公司长期发展信心。

➤ **投资建议：**看好工业互联网下游高景气，同时期待公司大力投入的 HaaS 平台和 TSN 相关产品有望开花结果。微调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.90 亿元/1.18 亿元/1.58 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 53X/40X/30X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**工业互联网下游需求不及预期，TSN 等新技术研发及产业化进展不及预期，HaaS 平台进展不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

93.60 元



分析师 马天谔

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 年三季报点评：利润高速增长，能源和智能制造未来可期 -2022/11/02

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	254	343	460	593
增长率 (%)	21.3	34.9	34.3	28.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	60	90	118	158
增长率 (%)	-6.2	48.5	31.4	34.4
每股收益 (元)	1.20	1.78	2.33	3.14
PE	78	53	40	30
PB	6.6	6.0	5.4	4.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 01 月 31 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	254	343	460	593
营业成本	101	138	187	244
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	43	55	74	92
管理费用	12	19	25	31
研发费用	54	65	83	101
EBIT	51	85	116	156
财务费用	0	-0	2	2
资产减值损失	-2	-1	-1	-1
投资收益	14	14	17	21
营业利润	64	99	130	175
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	64	99	130	175
所得税	4	10	13	17
净利润	60	89	117	157
归属于母公司净利润	60	90	118	158
EBITDA	59	94	125	170

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	250	72	111	175
应收账款及票据	135	169	222	279
预付款项	4	6	7	8
存货	79	132	154	187
其他流动资产	258	448	461	480
流动资产合计	725	827	954	1,129
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	4	5	5	136
无形资产	23	23	22	22
非流动资产合计	143	180	180	176
资产合计	869	1,007	1,134	1,305
短期借款	46	86	86	86
应付账款及票据	50	70	92	119
其他流动负债	55	63	78	97
流动负债合计	151	219	256	302
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	4	4	4	8
非流动负债合计	4	4	4	8
负债合计	156	224	260	310
股本	51	51	51	51
少数股东权益	-0	-1	-2	-3
股东权益合计	713	784	874	995
负债和股东权益合计	869	1,007	1,134	1,305

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.35	34.94	34.27	28.95
EBIT 增长率	-24.84	68.17	35.83	35.03
净利润增长率	-6.22	48.46	31.38	34.42
盈利能力 (%)				
毛利率	60.36	59.79	59.28	58.87
净利率	23.80	26.19	25.62	26.71
总资产收益率 ROA	6.95	8.91	10.39	12.14
净资产收益率 ROE	8.47	11.44	13.46	15.87
偿债能力				
流动比率	4.79	3.77	3.73	3.74
速动比率	4.19	3.06	3.02	2.99
现金比率	1.65	0.33	0.43	0.58
资产负债率 (%)	17.94	22.20	22.95	23.75
经营效率				
应收账款周转天数	142.35	130.00	128.00	125.00
存货周转天数	286.24	350.00	300.00	280.00
总资产周转率	0.31	0.37	0.43	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	1.20	1.78	2.33	3.14
每股净资产	14.11	15.53	17.32	19.76
每股经营现金流	0.46	-0.01	1.30	1.76
每股股利	0.36	0.53	0.70	0.94
估值分析				
PE	78	53	40	30
PB	6.6	6.0	5.4	4.7
EV/EBITDA	77.39	50.74	37.63	27.36
股息收益率 (%)	0.38	0.57	0.75	1.01

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	60	89	117	157
折旧和摊销	8	8	9	14
营运资金变动	-37	-87	-48	-65
经营活动现金流	23	-1	65	89
资本开支	-87	-39	-5	-6
投资	-131	-165	0	0
投资活动现金流	-217	-193	12	15
股权募资	0	0	0	0
债务募资	34	40	-4	0
筹资活动现金流	-3	16	-39	-40
现金净流量	-197	-178	39	64

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