

三旺通信 (688618.SH)

受益工业互联网快速发展, 22 年归母净利润同比增长 46%-61%

买入

核心观点

公司发布 2022 年业绩预告, 预计 2022 年实现营收 3.2 亿元到 3.5 亿元 (同比+26%到 38%), 实现归母净利润 8800 万元到 9700 万元 (同比+46%到 61%), 实现扣非净利润 6800 万元到 7700 万元 (同比+51%到 71%)。按照中位数计算, 公司 Q4 单季度实现营收 1.15 亿元 (同比+40%), 归母净利润 3080 万元 (同比+67%)。

受益行业快速发展, 公司经营向好, 22Q4 及 22 全年净利润大幅增长。公司所处工业互联网行业下游需求旺盛, 电新、煤矿、智造等终端应用市场需求强劲, 公司积极布局以 HaaS 为核心技术的整体解决方案, 业务订单规模持续增大, 22 年下半年重大项目逐个突破, 在合作典型项目包括江西永昊智能制造项目 (11 月公开订单金额约 6200 万)、某大型煤矿系统井下整体应用、某电力大学微电网及储能解决方案等。同时公司加强流程管理, 实现经营提效, 三项费用率较 21 年同期持续优化, 至 22Q4 及 22 全年业绩大幅增长。

上海新基地即将投产, 助股权激励 3 年营收翻番目标稳步落地。公司 23 年 1 月 16 日完成股权激励授予, 以 22 年营收为基数计算, 23-25 年营收增长率目标值分别为 30%/70%/100%。公司 2020 年底上市募集资金主要用于上海新基地建设, 2023 年上海新基地建成将投产运行。上海基地将与深圳基地形成双基地辐射, 有助于打开公司华东和华北市场, 同时将为公司贡献超过 3 亿产值。在双基地协同下, 公司 3 年营收翻番目标落实有保障。

积极布局 TSN 等新技术, 下游应用从工业走向车联。TSN 是工业以太网下一代核心技术, 可为工业现场网联设备提供更稳定可靠的数据信号, 应用正逐步在工业领域广泛应用, 同时被多家大型车企关注。公司在 22 年 8 月与紫金山实验室签订战略合作协议, 形成“优势互补、合作共赢”, 加速推进 TSN 新技术产品在工业、车联、城域网等领域的产业化落地。公司在新技术端布局为中长期市场打开奠定基础。

风险提示: 新技术研发进展不及预期; 上游原材料供应紧缺; 疫情影响加剧。

投资建议: 看好公司受益工业互联网行业景气发展, 同时国产替代空间较大, 在规范管理流程推动下, 盈利能力有望持续提升。小幅上调盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 0.93/1.27/1.70 亿元 (之前预测为 0.85/1.15/1.48 亿元), 同比增速 53.8%/37.2%/33.1%, 当前股价对应 PE 分别为 48/35/26x, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	209	254	339	462	630
(+/-%)	21.3%	21.3%	33.7%	36.2%	36.3%
净利润 (百万元)	64	60	93	127	170
(+/-%)	11.1%	-6.2%	53.8%	37.2%	33.1%
每股收益 (元)	1.28	1.20	1.84	2.52	3.36
EBIT Margin	27.9%	16.7%	23.2%	24.7%	25.3%
净资产收益率 (ROE)	9.6%	8.5%	11.8%	14.3%	16.6%
市盈率 (PE)	69.0	73.6	47.9	34.9	26.2
EV/EBITDA	75.3	99.2	52.4	35.0	25.6
市净率 (PB)	6.61	6.24	5.65	5.00	4.34

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

通信 · 通信设备

证券分析师: 马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

联系人: 袁文冲

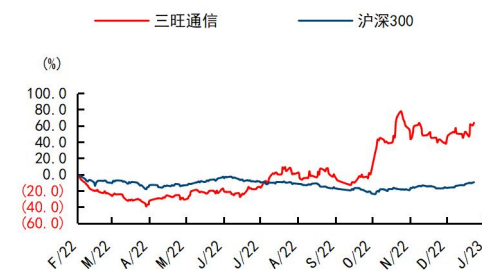
021-60375411

yuanwenchong@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	88.01 元
总市值/流通市值	4447/1501 百万元
52 周最高价/最低价	97.67/32.01 元
近 3 个月日均成交额	54.50 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

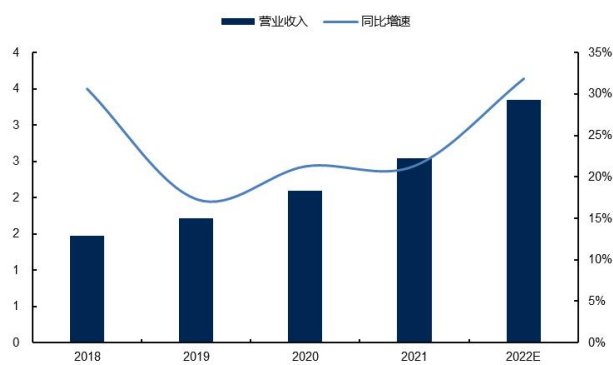
相关研究报告

- 《三旺通信 (688618.SH) - 股权激励落地, 三年营收目标翻番》——2022-12-28
- 《三旺通信 (688618.SH) - 市场开拓效果显著, 三季度净利润同比增长 88.9%》——2022-10-30
- 《三旺通信 (688618.SH) - 与紫金山实验室合作, 新产品应用从工业走向车联》——2022-08-28
- 《三旺通信 (688618.SH) - 电新与智造领域需求强劲, 新品市场应用广阔》——2022-08-25
- 《三旺通信 (688618.SH) - 战略投入初显成效, 一季度业绩表现亮眼》——2022-05-03

2022 年营业实现高速增长。公司发布 2022 年业绩预告, 预计 2022 年实现营收 3.2 亿元到 3.5 亿元 (同比+26%到 38%), 实现归母净利润 8800 万元到 9700 万元 (同比+46%到 61%), 实现扣非净利润 6800 万元到 7700 万元 (同比+51%到 71%)。

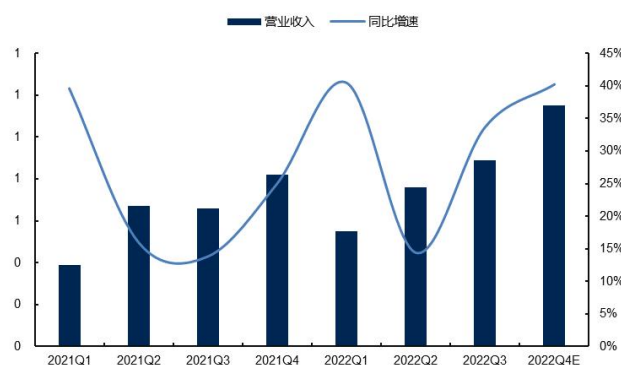
按照中位数计算, 公司 Q4 单季度实现营收 1.15 亿元 (同比+40%), 归母净利润 3080 万元 (同比+67%)。

图1: 三旺通信营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



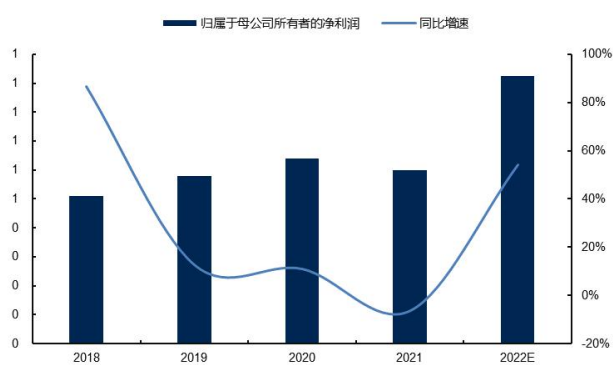
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 三旺通信单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



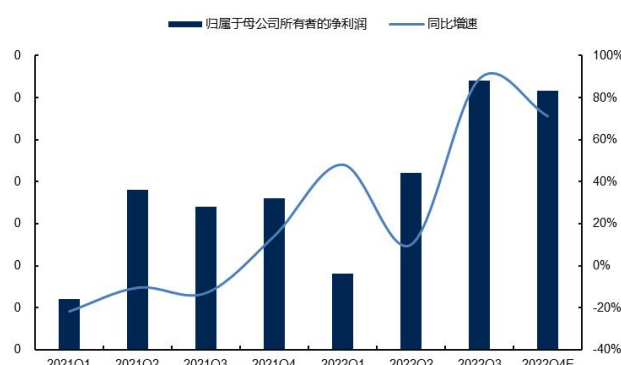
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 三旺通信归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 三旺通信单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 看好公司受益工业互联网行业景气发展, 同时国产替代空间较大, 在规范管理流程推动下, 盈利能力有望持续提升。小幅上调盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 0.93/1.27/1.70 亿元 (之前预测为 0.85/1.15/1.48 亿元), 同比增速 53.8%/37.2%/33.1%, 当前股价对应 PE 分别为 48/35/26x, 维持“买入”评级。

表1: 可比公司盈利预测估值比较 (更新至 2023 年 1 月 30 日)

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	PB MRQ
688618.SH	三旺通信	买入	88.0	44.5	1.2	1.8	2.5	73.6	47.9	34.9	5.9
300353.SZ	东土科技	-	10.5	55.7	(0.2)	0.1	0.2	1073.9	113.3	51.5	5.9
688080.SH	映翰通	买入	43.5	22.9	1.4	2.1	2.8	21.8	20.8	15.3	2.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测; 映翰通、东土科技盈利预测取自 Wind 一致预期

风险提示：

- 1、新技术研发进展不及预期；
- 2、上游原材料供应紧缺；
- 3、疫情影响加剧，影响到各块业务发展。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	447	250	322	347	383	营业收入	209	254	339	462	630
应收款项	118	136	181	241	319	营业成本	74	101	127	173	234
存货净额	55	79	91	109	149	营业税金及附加	2	2	3	4	5
其他流动资产	11	17	18	27	37	销售费用	31	43	51	67	90
流动资产合计	732	725	712	823	988	管理费用	8	12	12	15	19
固定资产	6	108	155	190	220	研发费用	37	54	68	90	122
无形资产及其他	19	23	23	23	23	财务费用	1	0	(6)	(8)	(9)
投资性房地产	2	11	11	11	11	投资收益	2	14	14	14	13
长期股权投资	0	1	1	1	1	资产减值及公允价值变动	2	3	2	2	2
资产总计	759	869	903	1049	1244	其他收入	(30)	(48)	(68)	(90)	(122)
短期借款及交易性金融负债	12	50	5	5	5	营业利润	69	64	101	138	184
应付款项	45	50	61	83	116	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	29	52	46	68	94	利润总额	69	64	101	138	184
流动负债合计	86	151	111	156	215	所得税费用	5	4	8	11	15
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	0	4	4	4	4	归属于母公司净利润	64	60	93	127	170
长期负债合计	0	4	4	4	4	现金流量表（百万元）					
负债合计	86	156	116	160	220	净利润	64	60	93	127	170
少数股东权益	0	(0)	(0)	(0)	(1)	资产减值准备	1	0	(2)	1	1
股东权益	673	713	787	889	1025	折旧摊销	2	4	8	17	23
负债和股东权益总计	759	869	903	1049	1244	公允价值变动损失	(2)	(3)	(2)	(2)	(2)
关键财务与估值指标						财务费用	1	0	(6)	(8)	(9)
每股收益	1.28	1.20	1.84	2.52	3.36	营运资本变动	(14)	(24)	(56)	(41)	(69)
每股红利	0.01	0.42	0.37	0.50	0.67	其它	(1)	(0)	2	(1)	(1)
每股净资产	13.31	14.11	15.58	17.60	20.29	经营活动现金流	50	38	43	101	121
ROIC	22%	17%	25%	31%	37%	资本开支	0	(107)	(51)	(51)	(51)
ROE	10%	8%	12%	14%	17%	其它投资现金流	(100)	(143)	143	0	0
毛利率	65%	60%	62%	63%	63%	投资活动现金流	(100)	(251)	92	(51)	(51)
EBIT Margin	28%	17%	23%	25%	25%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBITDA Margin	29%	18%	26%	28%	29%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	21%	21%	34%	36%	36%	支付股利、利息	(0)	(21)	(19)	(25)	(34)
净利润增长率	11%	-6%	54%	37%	33%	其它融资现金流	373	59	(45)	0	0
资产负债率	11%	18%	13%	15%	18%	融资活动现金流	372	16	(63)	(25)	(34)
息率	0.0%	0.5%	0.4%	0.6%	0.8%	现金净变动	321	(197)	72	25	36
P/E	69.0	73.6	47.9	34.9	26.2	货币资金的期初余额	126	447	250	322	347
P/B	6.6	6.2	5.6	5.0	4.3	货币资金的期末余额	447	250	322	347	383
EV/EBITDA	75.3	99.2	52.4	35.0	25.6	企业自由现金流	0	(87)	(26)	30	50
						权益自由现金流	0	(28)	(65)	38	58

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032