

系统设备

三旺通信（688618.SH）

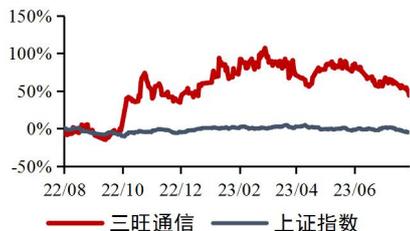
买入-A(首次)

营收增速创新高，积极向解决方案供应商转型

2023年8月28日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月25日

收盘价（元）：	53.39
总股本（亿股）：	0.75
流通股本（亿股）：	0.25
流通市值（亿元）：	13.48

基础数据：2023年6月30日

每股净资产（元）：	10.86
每股资本公积（元）：	6.35
每股未分配利润（元）：	3.19

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述：

2023年8月25日，公司发布2023年半年度报告。2023H1，公司实现收入19,899.58万元，同比增长52.17%；实现归母净利润3,993.01万元，同比增长33.34%；实现扣非净利润3,412.23万元，同比增长53.25%。

事件点评：

➤ **工业互联网、智慧交通行业板块迎来高增，存量市场和核心市场稳步增长。**2023H1，公司智慧能源、工业互联网、智慧交通、智慧城市以及其他行业板块分别实现收入6,500万元、5,705万元、3,875万元、1,432万元、2,040万元。其中，工业互联网、智慧交通行业板块同比分别+320.62%、122.71%。

➤ **产品结构上，公司初步实现从单一的通信产品提供商发展为场景化的软硬件产品解决方案提供商。**2023H1，公司解决方案实现营收3,409万元，占公司营业收入达17.1%。此外，公司仍以工业交换产品为主，工业交换产品、工业网关产品、工业无线产品分别实现营业收入13,745万元、1,581万元、630万元。其中，工业交换产品、工业网关产品同比+37.34%、22.60%。

➤ **海外市场拓展已见成效。**公司加快海外市场渠道的布局与拓展，采用直销和代理商经销相结合的模式，全力开辟销售新渠道。2023H1，公司海外市场业务实现营业收入2,385万元，同比高增105.61%，产品销售收入在德国、意大利、西班牙、英国等多个国家和地区实现稳步增长。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司2023-2025年归母公司净利润1.37/1.87/2.52亿元，同比增长42.3%/36.9%/34.7%，对应EPS为1.82/2.49/3.36元，PE为31/22/17倍，基于公司软硬件产品解决方案收入占比显著提高，向高成长业务转变，以及海外拓展势头良好，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示：技术升级迭代的风险；技术人员流失风险；宏观经济波动的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	254	336	479	655	880
YoY(%)	21.3	32.2	42.6	36.8	34.3
净利润(百万元)	60	96	137	187	252
YoY(%)	-6.2	59.0	42.3	36.9	34.7
毛利率(%)	60.4	58.2	56.0	54.1	52.8
EPS(摊薄/元)	0.80	1.28	1.82	2.49	3.36
ROE(%)	8.5	12.1	14.8	17.3	19.3
P/E(倍)	68.9	43.4	30.5	22.3	16.5
P/B(倍)	5.8	5.3	4.5	3.9	3.2
净利率(%)	23.8	28.6	28.6	28.6	28.7

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



目录

1. 三旺通信：专业从事工业互联网解决方案的提供商.....	3
2. 各项业务保持良好发展.....	4
3. 风险提示.....	6

图表目录

图 1： 公司主要产品示例.....	3
图 2： 公司产品主要应用领域.....	3
图 3： 公司营收情况.....	4
图 4： 公司归母净利润及同比.....	4
图 5： 公司主营业务结构（百万元）	5
图 6： 公司毛利率及净利率.....	5
图 7： 公司费用率.....	5

1. 三旺通信：专业从事工业互联网解决方案的提供商

三旺通信是专业从事工业互联网解决方案的提供商。公司创建于2001年，2020年年底上市，公司深耕工业级市场20余年，是国内较早从事工业互联网通信产品的公司之一。公司一直坚持研发驱动的发展理念，在工业互联网通信领域里积累了大量先进的技术。

公司主要提供的产品包括工业以太网交换机、嵌入式工业以太网模块、设备联网产品、工业无线产品等，涉及了边缘计算、工业网络、采集物联等细分领域。

图1：公司主要产品示例



资料来源：公司2022年年报、山西证券研究所

此外，公司还提供较为完善的定制化工业互联网通信系统整体解决方案，涵盖了智慧能源、智慧交通、智慧城市、工业互联网等领域多场景的整体解决方案。

图2：公司产品主要应用领域



资料来源：公司2022年年报、山西证券研究所

2. 各项业务保持良好发展

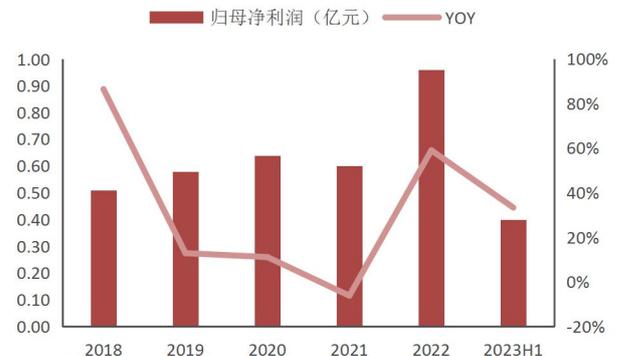
公司 2023H1 营收增速创新高。公司 2023H1 实现收入 1.99 亿元，同比+52.17%；2018-2022 年营收分别为 1.47、1.72、2.09、2.54、3.36 亿元，同比分别+30.66%、17.32%、21.29%、21.35%、32.24%。公司 2023H1 实现归母净利润 0.40 亿元，同比+33.34%；2018-2022 年归母净利润分别为 0.51、0.58、0.64、0.60、0.96 亿元，同比分别+86.50%、12.86%、11.11%、-6.22%、+59.03%。2020-2022 年，公司营收持续实现稳定增长，主要系公司下游电力及新能源、智慧矿山、智能制造等终端应用市场需求强劲，公司持续推出贴合市场需求的产品，公司订单充足且持续增加，2021 年利润下滑，主要系大宗商品价格上涨，对公司部分产品所用芯片及金属原材料成本产生了一定的影响。

图 3：公司营收情况



资料来源：wind，山西证券研究所

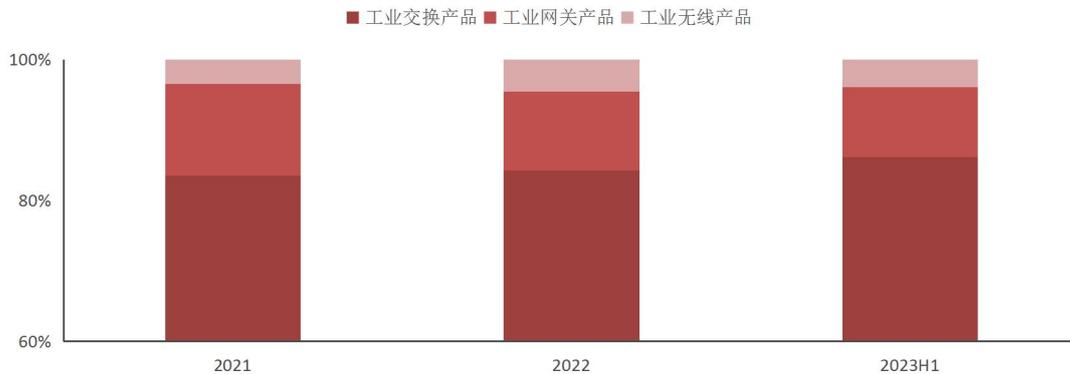
图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：wind，山西证券研究所

公司聚焦主业，产品结构保持稳定。2022 年度公司根据战略规划，对公司的产品进行整合和调整分类，从 2022 年度开始产品分类调整为工业交换产品、工业网关产品、工业无线产品。2023H1，公司工业交换产品、工业网关产品、工业无线产品占营收比重分别为 69%、8%、3%。

图 5：公司主营业务结构（百万元）

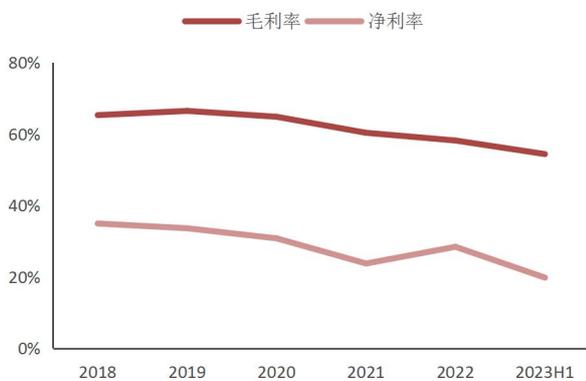


资料来源：wind，山西证券研究所

盈利能力来看，近年来公司毛利率、净利率略有下降。2023H1 公司毛利率 54.40%，净利率 19.80%；2018-2022 公司毛利率分别 65.31%、66.49%、64.85%、60.36%、58.20%，净利率分别 34.95%、33.62%、30.80%、23.75%、28.43%。公司 2021 年毛利率和净利率较低主要系大宗商品价格上涨，对公司部分产品所用芯片及金属原材料成本产生了一定的影响，2022 年毛利率进一步下降主要系销售增长和产品结构变化所致。

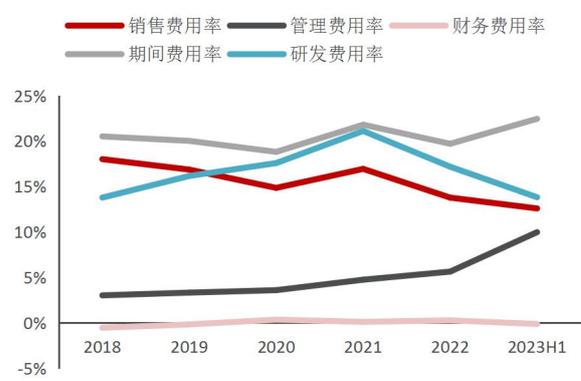
费用率方面，2018-2020 年，公司期间费用率稳定下降；2021 年期间费用率大幅增长，主要系公司基于战略布局，进一步加大营销资源投入，优化营销渠道布局导致销售费用同比大幅增加，研发费用增长较快主要系公司研发投入加大、研发办公软件摊销增加所致；2022 年随着营收规模增大，期间费用率有所回落。2023H1，公司管理费用较上年同比+161.38%，主要由于公司进行股权激励费用的增加和公司募投项目“工业互联网设备扩产项目”于 2022 年底预转固后所计提的折旧费增加所致。

图 6：公司毛利率及净利率



资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：公司费用率



资料来源：wind，山西证券研究所

3. 风险提示

技术升级的风险。工业互联网产业发展迅速，新的应用领域层出不穷，市场对技术与产品的需求不断提高，而且工业互联网通信产品技术壁垒相对较高。若公司不能准确判断和及时把握行业应用的发展趋势和产品技术的演进路线，并投入充足的研发力量布局新技术研发，导致公司不能按照计划推出与市场需求相符的新产品，可能导致公司未来的经营不利。

技术人员流失风险。工业互联网通信行业属于技术与人才密集型行业，具有较高的技术门槛，技术研发人员是公司不断进行技术创新、保持核心竞争力的关键所在，如果公司关键技术研发人员流失或者不能及时补充所需人才，可能对公司业务造成不利影响。

宏观经济波动的风险。工业互联网通信产品下游应用领域广泛，行业发展与宏观经济环境息息相关，若未来宏观经济环境发生恶化或下游行业出现周期性波动，可能会影响下游终端需求的释放进度，对公司的生产经营产生不利影响。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	725	802	1077	1347	1740
现金	250	212	335	458	616
应收票据及应收账款	135	168	264	327	467
预付账款	4	6	8	11	15
存货	79	128	182	260	352
其他流动资产	258	288	288	290	291
非流动资产	143	198	252	319	406
长期投资	1	1	1	1	2
固定资产	4	143	202	274	366
无形资产	23	21	16	11	7
其他非流动资产	115	33	33	32	32
资产总计	869	1000	1329	1666	2147
流动负债	151	207	408	589	850
短期借款	46	76	206	343	492
应付票据及应付账款	50	61	105	131	196
其他流动负债	55	70	98	114	161
非流动负债	4	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	2	2	2	2
负债合计	156	209	410	591	852
少数股东权益	-0	-1	-2	-3	-5
股本	51	51	75	75	75
资本公积	490	490	477	477	477
留存收益	173	251	358	505	702
归属母公司股东权益	713	792	920	1078	1300
负债和股东权益	869	1000	1329	1666	2147

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	54	81	128
净利润	60	95	136	186	250
折旧摊销	4	5	5	6	6
财务费用	0	1	2	7	10
投资损失	-14	-13	-13	-13	-13
营运资金变动	-37	-58	-75	-103	-125
其他经营现金流	9	9	-1	-1	-1
投资活动现金流	-217	-75	-45	-59	-80
筹资活动现金流	-3	-2	-16	-37	-40
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.80	1.28	1.82	2.49	3.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.52	0.71	1.08	1.70
每股净资产(最新摊薄)	9.50	10.55	12.26	14.35	17.31

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	254	336	479	655	880
营业成本	101	140	211	300	416
营业税金及附加	2	2	2	3	4
营业费用	43	46	57	65	70
管理费用	12	19	27	37	50
研发费用	54	58	65	72	88
财务费用	0	1	2	7	10
资产减值损失	-4	-5	-6	-9	-12
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资净收益	14	13	13	13	13
营业利润	64	103	146	199	269
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	64	102	145	199	268
所得税	4	7	10	13	18
税后利润	60	95	136	186	250
少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	60	96	137	187	252
EBITDA	64	105	151	210	284

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	42.6	36.8	34.3
营业利润(%)	-6.9	59.4	42.2	36.8	34.6
归属于母公司净利润(%)	-6.2	59.0	42.3	36.9	34.7
获利能力					
毛利率(%)	60.4	58.2	56.0	54.1	52.8
净利率(%)	23.8	28.6	28.6	28.6	28.7
ROE(%)	8.5	12.1	14.8	17.3	19.3
ROIC(%)	7.3	10.7	12.1	13.4	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	17.9	20.9	30.9	35.5	39.7
流动比率	4.8	3.9	2.6	2.3	2.0
速动比率	4.2	3.1	2.1	1.8	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	2.1	2.5	2.5	2.5	2.5
估值比率					
P/E	68.9	43.4	30.5	22.3	16.5
P/B	5.8	5.3	4.5	3.9	3.2
EV/EBITDA	58.3	35.8	25.0	18.1	13.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

