

**投资评级：买入（首次）**
**报告日期：2023年01月31日**
**市场数据**

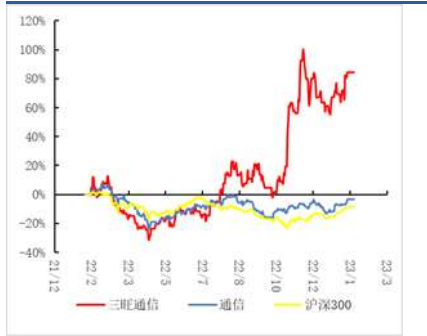
目前股价	93.60
总市值（亿元）	47.29
流通市值（亿元）	14.21
总股本（万股）	5,053
流通股本（万股）	1,518
12个月最高/最低	97.67/32.01

**分析师**

分析师：侯宾 S1070522080001

☎ 010-88366060

✉ houbin@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 工业互联网业务持续拓展，业绩稳步增长

## ——三旺通信（688618）公司动态点评

**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	209	254	344	495	687
(+/-%)	21.3%	21.3%	35.5%	43.9%	38.7%
归母净利润（百万元）	64	60	89	117	156
(+/-%)	11.1%	-6.2%	47.3%	31.6%	33.0%
摊薄 EPS（元/股）	1.70	1.20	1.76	2.32	3.08
PE	55	78	53	40	30

资料来源：iFind，长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**1月30日，三旺通信发布2022年年度业绩预告。公司预计实现营业收入3.2-3.5亿元，同比增长26.06%-37.88%；预计实现归母净利润0.88-0.97亿元，同比增长45.64%-60.54%；预计实现扣非归母净利润0.68-0.77亿元，同比增长51.21%-71.23%，业绩符合我们预期。
- 工业互联网景气上行，业绩稳步增长：**公司订单充足且持续增加，营业收入较去年同期稳步增长。2022年，公司预计营业收入3.2-3.5亿元，同比增长26.06%-37.88%。单四季度来看，预计营业收入1.00-1.30亿元，同比21.95%-58.54%，环比12.36%-46.07%。组织变革成效逐步显现，费用率有望进一步下降。2022年，公司预计归母净利润0.88-0.97亿元，同比增长45.64%-60.54%；单四季度来看，预计归母净利润0.26-0.35亿元，同比增长44.44%-94.44%，环比变化-18.75%-9.38%。
- 不断加大研发投入，应用场景持续拓展：**公司采取多行业布局战略，除了加大对传统的智慧矿山、轨道交通、智慧城市等传统行业的发展开拓，还前瞻布局无人驾驶、智慧医疗等未来新兴行业场景。此外，公司坚持立足自主创新，持续打造技术+市场优势。我们认为，随着公司所处工业互联网行业快速发展，以及公司订单开拓能力和市场竞争力进一步增强，公司业务将持续稳步增长。
- 股权激励计划落地，提振核心团队积极性：**2023年1月16日，公司实施股权激励计划，合计向65名激励对象首次授予40.60万股限制性股票，我们认为，此次股权激励计划有助于充分调动公司核心技术人员积极性和创造性，有效提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力，助力公司长期发展战略和经营目标的实现。
- 盈利预测与投资评级：**我们预测公司2022-2024年归母净利润为0.89/1.17/1.56亿元，当前股价对应PE分别为53/40/30倍，基于公司积极研发把握工业互联网快速发展的机遇，我们看好公司未来业绩保持稳健增

长，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**工业互联网发展不及预期；市场拓展不及预期；宏观经济波动风险；行业竞争加剧风险。

## 目录

1. 工业互联网景气上行，业绩稳步增长 .....	5
2. 不断加大研发投入，应用场景持续拓展 .....	6
3. 股权激励计划落地，提振核心团队积极性 .....	7
4. 盈利预测与投资评级 .....	8
5. 风险提示 .....	8
5.1 附：盈利预测表 .....	9

## 图表目录

图 1:	2017-2022 年三旺通信营收及同比.....	5
图 2:	2020Q1-2022Q3 三旺通信单季度营收及同比 .....	5
图 3:	2017-2022 年三旺通信归母净利润及同比.....	5
图 4:	2020Q1-2022Q3 三旺通信单季度净利润及同比 .....	5
图 5:	三旺通信产品布局情况.....	6
图 6:	三旺通信下游应用及客户情况.....	6
图 7:	三旺通信 TSN 交换机新品.....	7
图 8:	三旺通信极光夜视全彩摄像机.....	7
表 1:	股权激励第一类限制性股票情况.....	8
表 2:	股权激励第二类限制性股票情况.....	8

# 1. 工业互联网景气上行，业绩稳步增长

2023年1月30日，三旺通信发布2022年年度业绩预告。公司预计实现营业收入3.2-3.5亿元，同比增长26.06%-37.88%；预计实现归母净利润0.88-0.97亿元，同比增长45.64%-60.54%；预计实现扣非归母净利润0.68-0.77亿元，同比增长51.21%-71.23%。我们认为，公司业绩较上期有较大幅度增长，主要得益于公司在工业互联网领域的业务布局 and 快速发展。

**工业互联网景气上行，在手订单持续增加。**公司订单充足且持续增加，营业收入较去年同期稳步增长。2022年，公司预计营业收入3.2-3.5亿元，同比增长26.06%-37.88%。单四季度来看，预计营业收入1.00-1.30亿元，同比21.95%-58.54%，环比12.36%-46.07%。我们认为，随着公司所处工业互联网行业快速发展，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提升，以及公司订单开拓能力和市场竞争力进一步增强，我们预计公司业务将持续稳步增长。

图 1: 2017-2022 年三旺通信营收及同比



资料来源: iFind, 长城证券研究院

图 2: 2020Q1-2022Q3 三旺通信单季度营收及同比



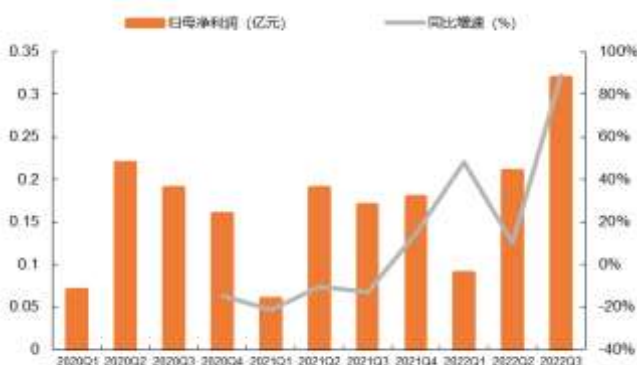
资料来源: iFind, 长城证券研究院

**组织变革成效逐步显现，费用率有望进一步下降。**公司在研发和销售端的布局投入逐步显现成效，公司以流程为抓手，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。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有所下降。2022年，公司预计归母净利润0.88-0.97亿元，同比增长45.64%-60.54%；预计扣非归母净利润0.68-0.77亿元，同比增长51.21%-71.23%。我们认为，随着公司流程型组织变革的持续推进和成效的逐步显现，费用率有望实现进一步下降。

图 3: 2017-2022 年三旺通信归母净利润及同比



图 4: 2020Q1-2022Q3 三旺通信单季度净利润及同比



资料来源: iFind, 长城证券研究院

资料来源: iFind, 长城证券研究院

## 2. 不断加大研发投入, 应用场景持续拓展

深耕工业通信市场 20 余年, 产品体系齐全。公司为专注于工业互联网解决方案供应商, 坚持研发驱动和自主创新, 致力于工业互联网通信产品的研发、生产和销售, 主要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、工业无线产品等四大产品线, 并可根据下游行业应用需求, 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。

图 5: 三旺通信产品布局情况



资料来源: 招股说明书, 长城证券研究院

**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, 产品主要应用于智慧城市、智慧矿山、轨道交通、电力及新能源、智能制造等多个领域, 客户包括中国中车、中国煤科、国家电网等行业头部企业。此外, 公司除了加大对传统的智慧矿山、轨道交通、智慧城市等传统行业的发展开拓, 还加强战略谋划, 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, 蓄势聚力做强新兴行业场景。我们认为, 随着工业互联网在下游多个领域渗透率不断提升, 公司有望享受多行业增长红利。

图 6: 三旺通信下游应用及客户情况



资料来源：招股说明书，长城证券研究院

**坚持研发驱动，持续加大研发投入。**2021年，公司研发投入超5,357.95万元，同比增长45.69%。2022年，公司持续发力技术研发，牵头编制了TSN解决方案白皮书并推出TSN交换机新品；发布极光夜视全彩摄像机，从源头突破传统夜视成像硬件技术极限，为各行业数字化转型塑造发展优势；推出的HaaS工业互联网互通平台能够实现异构系统的互联互通，助力工业资源复用以及迭代升级加速；与北大智能圈联合推出制造业“智改数传”AI智能贴标平台并成功运行。此外，公司设置了以技术创新与产品开发为导向的产品业务群，与客户业务群高度协作，推动“技术+市场”双轮驱动。

图 7：三旺通信 TSN 交换机新品



资料来源：公司官网，长城证券研究院

图 8：三旺通信极光夜视全彩摄像机



资料来源：公司官网，长城证券研究院

### 3. 股权激励计划落地，提振核心团队积极性

2023年1月16日，公司实施股权激励计划，合计向65名激励对象首次授予40.60万股限制性股票，其中，第一类限制性股票授予价格为34元/股，首次授予20.30万股，第二类限制性股票授予价格为45元/股，首次授予20.30万股。本次激励对象包括公司高级管理层、核心技术人员、核心技术（业务）骨干等。我们认为，此次股权激励计划有

助于充分调动公司核心技术人员积极性和创造性，有效提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力，助力公司长期发展战略和经营目标的实现。

**表 1: 股权激励第一类限制性股票分配情况**

职务	获得的第一类限制性股票数量 (万股)	占本激励计划首次授予权益总数的比例	占本激励计划公告时公司股本的比例
董事、高管、核心技术人员 (8 人)	4.50	11.08%	0.09%
核心技术 (业务) 骨干等 (57 人)	15.80	38.92%	0.31%
合计	20.30	50.00%	0.40%

资料来源: 股权激励公告, 长城证券研究所

**表 2: 股权激励第二类限制性股票分配情况**

职务	获得的第二类限制性股票数量 (万股)	占本激励计划首次授予权益总数的比例	占本激励计划公告时公司股本的比例
董事、高管、核心技术人员 (8 人)	4.50	11.08%	0.09%
核心技术 (业务) 骨干等 (57 人)	15.80	38.92%	0.31%
合计	20.30	50.00%	0.40%

资料来源: 股权激励公告, 长城证券研究所

## 4. 盈利预测与投资评级

我们预测公司 2022-2024 年归母净利润为 0.89/1.17/1.56 亿元，当前股价对应 PE 分别为 53/40/30 倍，基于公司积极研发把握工业互联网快速发展的机遇，我们看好公司未来业绩保持稳健增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

## 5. 风险提示

工业互联网发展不及预期；市场拓展不及预期；宏观经济波动风险；行业竞争加剧风险。

## 5.1 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	209.19	253.85	343.9	495.04	686.7	成长性	21.29%	21.35%	35.47%	43.95%	38.72%
营业成本	73.53	100.62	134.88	210.73	308.19	营业收入增长	27.24%	36.84%	34.04%	56.24%	46.25%
销售费用	31.06	42.99	48.15	66.83	89.27	营业成本增长	10.59%	-6.89%	50.47%	30.66%	32.19%
管理费用	7.53	12.07	12.72	17.82	24.03	营业利润增长	10.66%	-6.91%	50.44%	30.66%	31.96%
研发费用	36.78	53.58	65.34	91.58	120.17	利润总额增长	11.11%	-6.22%	47.35%	31.56%	32.97%
财务费用	0.75	0.28	1.96	1.09	1.1	归母净利润增长					
其他收益	13.14	12.65	22	28	35	盈利能力	64.85%	60.36%	60.78%	57.43%	55.12%
投资净收益	2.41	13.59	1.31	1	1	毛利率	33.04%	25.35%	28.16%	25.56%	24.36%
营业利润	69.12	64.36	96.84	126.54	167.27	销售净利率	9.58%	8.46%	11.37%	13.48%	15.82%
营业外收支	0.05	0.03	0.03	0.04	-0.24	ROE	384.71%	44.71%	35.27%	-24.63%	67.84%
利润总额	69.17	64.39	96.87	126.58	167.03	ROIC					
所得税	4.74	4.1	7.75	9.49	11.36	营运效率	14.85%	16.94%	14.00%	13.50%	13.00%
少数股东损益	0	-0.13	0.09	-0.05	-0.09	销售费用/营业收入	3.60%	4.75%	3.70%	3.60%	3.50%
归母净利润	64.43	60.42	89.03	117.13	155.75	管理费用/营业收入	17.58%	21.11%	19.00%	18.50%	17.50%
资产负债表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	研发费用/营业收入	0.36%	0.11%	0.57%	0.22%	0.16%
流动资产	731.96	725.35	634.57	694.37	729.60	财务费用/营业收入	3.49%	21.11%	1.35%	0.79%	0.60%
货币资金	447.38	249.94	613.82	398.90	550.62	投资收益/营业利润	6.85%	6.37%	8.00%	7.50%	6.80%
应收票据及应收账款	117.62	134.80	1.24	149.20	104.73	所得税/利润总额	2.82	2.81	6.92	8.00	7.83
其他应收款	0.56	1.64	2.56	2.33	3.01	应收账款周转率	4.58	3.79	8.50	7.83	7.86
存货	55.11	78.91	2.02	124.42	50.22	存货周转率	0.42	0.35	0.51	0.75	0.96
非流动资产	26.65	143.42	202.41	304.31	440.55	流动资产周转率	0.41	0.31	0.40	0.54	0.63
固定资产	3.67	4.47	71.29	163.36	287.19	总资产周转率					
资产总计	758.61	868.77	836.98	998.68	1170.15	偿债能力	11.32%	17.94%	6.36%	13.00%	15.90%
流动负债	85.86	151.42	50.98	126.48	183.30	资产负债率	8.52	4.79	12.45	5.49	3.98
短期借款	12.09	46.07	0.80	0.20	0.10	流动比率	7.88	4.27	12.41	4.51	3.71
应付款项	57.56	81.57	25.57	102.69	159.31	速动比率					
非流动负债	0.00	4.45	2.23	3.34	2.78	每股指标 (元)	1.70	1.20	1.76	2.32	3.08
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	13.31	14.11	15.51	17.20	19.48
负债合计	85.86	155.87	53.20	129.82	186.08	每股净资产	0.71	0.46	4.53	-2.51	5.17
股东权益	672.75	712.90	783.77	868.85	984.07	每股经营现金流	0.42	0.38	2.57	-1.08	1.68
股本	50.53	50.53	50.53	50.53	50.53	每股经营现金/EPS	21.29%	21.35%	35.47%	43.95%	38.72%
留存收益	622.22	662.43	733.22	818.35	933.65	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0.00	-0.06	0.03	-0.02	-0.11	PE	55.06	78.00	53.12	40.38	30.36
负债和权益总计	758.61	868.77	836.98	998.68	1170.15	PEG	2.50	2.10	3.45	1.83	0.82
现金流量表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PB	7.03	6.63	6.03	5.44	4.81
经营活动现金流	36.03	23.33	228.83	-126.65	261.07	EV/EBITDA	29.63	26.62	43.30	47.38	36.49
其中营运资本减少	-32.54	-40.07	160.30	-200.05	174.77	EV/SALES	10.39	7.04	10.08	8.27	5.39
投资活动现金流	-124.90	-217.28	202.30	-55.47	-67.27	EV/IC	16.06	6.94	-7.23	17.69	-78.28
其中资本支出	19.76	106.12	76.81	102.37	128.85	ROIC/WACC	7.11	4.91	3.87	-2.70	7.44
融资活动现金流	407.56	-2.54	-67.24	-32.81	-42.09	REP	2.26	1.41	-1.87	-6.54	-10.52
净现金总变化	318.70	-196.48	363.88	-214.92	151.72						

**研究员承诺**

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。

**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。

**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。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上  
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  
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  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券研究院**

深圳办公地址：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

北京办公地址：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

上海办公地址：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>