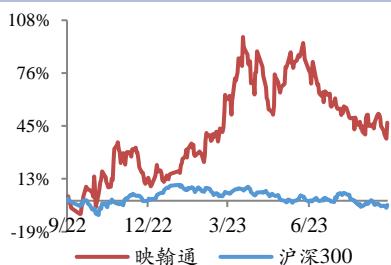


电网收入快速恢复，新品拓展顺利

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-24

收盘价（元）	39.21
近12个月最高/最低（元）	52.88/24.61
总股本（百万股）	74
流通股本（百万股）	74
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	29
流通市值（亿元）	29

公司价格与沪深300走势比较

分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

相关报告
主要观点：
● 事件：公司发布2023年中报。

上半年公司实现营收2.4亿元，同比增长18.9%；实现归母净利润0.5亿元，同比增长22.1%，扣非后为0.4亿元，同比增长26.9%。单Q2来看，公司实现营收1.4亿元，归母净利润0.4亿元，分别同比增长3.4%、2.9%，分别环比增长55.6%、311.1%。

● Q2国内市场继续恢复，海外项目节奏等原因增速放缓。

此前公司在2023Q4投资者关系活动中披露，23Q1智能配电网、工业通信、智能零售产品线分别实现180%、35%、13%的增长。随着国网延期项目陆续下单以及电网、新能源、公用事业工业通讯国内市场需求的恢复，Q2国内市场继续保持向好态势。上半年公司国内收入1.6亿元，同比增长29.7%。具体来看，上半年公司工业通信、智能配电网、智能售货产品分别同比增长14.1%、32.5%、12.4%，国网IWOS集采节奏恢复，同时公司升级ADAIA100算法服务软件，平台落地更多省份带来更多超市化采购服务收入。

海外方面，上半年收入0.79亿元，同比增长1.9%，增速放缓主要由于部分客户落单节奏，公司目前在海外已经建立了多层级营销渠道体系，未来海外市场拓展一是将工业通信新品更好推向欧美市场，发挥性价比优势（如车载网关、企业路由产品）；二是将IWOS向海外推广，目前已在沙特、泰国、印尼、马来西亚等20个国家试点应用；三是聚焦海外非智能售货机智能化改造及智能机布放市场机遇。

● 聚焦五大应用板块持续丰富产品线，边缘计算网关、企业联网等新品有望取得更快增长。

公司聚焦于工业与楼宇IoT、数字能源、智慧商业、企业网络、车载与运输五大业务板块，工业通讯协议栈、平台管理和云服务能力是基础能力底座，将持续服务于工业物联网上云、边缘计算、AI自运维等场景需求。工业IoT板块，公司推出工业级4G安全路由器IR924、高度集成的嵌入式路由器WR300；数字能源板块，公司研制的电缆线路故障指示器已进行试点；智慧商业板块，公司已发布一系列基于AI视觉识别技术的AI智能冷柜产品，有望在客户无人货柜的新增部署中取得市场份额；企业网络方面，公司丰富星汉云管理网络解决方案，新增ER605和5G ODU等产品，在海外企业分支机构联网逐渐取得客户认可；车载运输方面，公司推出VG710增强版车载网关，增加5G网络、ADR惯导、CAN FD等特性支持，在欧洲市场已逐渐落单。

● 投资建议

短期来看，IWOS 电网市场采购快速恢复、AI 智能货柜下半年开启从 0 到 1 的增长；长期来看，国内工业物联网产品出海市场依然广阔，车载网关、企业联网、AI 边缘网关等产品市场前景良好。考虑到宏观经济承压下海外市场恢复尚需时间，我们预计公司 2023-2025 归母净利润分别为 0.9/1.2/1.5 亿元，前值预测分别为 1.0/1.3/1.7 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

配电网智能监测产品招标采购低于预期，海外市场落单不达预期，AI 智能货柜拓展不及预期，国内经济增长放缓导致工业企业数字化改造投入预算下降。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	387	490	622	784
收入同比 (%)	-13.9%	26.7%	26.9%	26.1%
归属母公司净利润	70	92	116	151
净利润同比 (%)	-33.0%	31.4%	25.8%	30.3%
毛利率 (%)	48.1%	46.5%	46.4%	46.9%
ROE (%)	8.6%	10.0%	11.2%	12.9%
每股收益 (元)	1.34	1.26	1.58	2.06
P/E	30.66	31.23	24.83	19.06
P/B	3.68	3.11	2.79	2.47
EV/EBITDA	25.74	23.90	18.09	13.17

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	单位:百万元			会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	797	931	1068	1235	营业收入	387	490	622	784
现金	555	651	744	830	营业成本	201	262	334	416
应收账款	128	149	169	212	营业税金及附加	1	1	2	2
其他应收款	1	2	2	2	销售费用	59	66	83	102
预付账款	3	4	3	4	管理费用	24	32	36	43
存货	92	111	133	166	财务费用	-11	-13	-15	-17
其他流动资产	17	15	18	21	资产减值损失	-1	-4	-4	-5
非流动资产	105	107	110	113	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	33	35	35	35	投资净收益	11	12	13	14
固定资产	46	44	46	49	营业利润	76	102	129	168
无形资产	9	9	10	10	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	18	19	19	19	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	902	1039	1179	1348	利润总额	77	103	129	168
流动负债	77	108	142	175	所得税	6	10	13	17
短期借款	0	0	0	0	净利润	70	92	116	152
应付账款	29	50	73	91	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	47	58	69	84	归属母公司净利润	70	92	116	151
非流动负债	3	2	2	2	EBITDA	63	94	119	156
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.34	1.26	1.58	2.06
其他非流动负债	3	2	2	2					
负债合计	80	111	144	177					
少数股东权益	1	1	1	1					
股本	53	74	74	74					
资本公积	408	408	408	408					
留存收益	361	446	552	689					
归属母公司股东权	821	928	1034	1170					
负债和股东权益	902	1039	1179	1348					
现金流量表				主要财务比率					
会计年度	单位:百万元			会计年度	2022A				
	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	58	77	96	95	成长能力				
净利润	70	92	116	151	营业收入	-13.9%	26.7%	26.9%	26.1%
折旧摊销	8	4	5	5	营业利润	-35.9%	34.5%	25.9%	30.5%
财务费用	-7	0	0	0	归属于母公司净利	-33.0%	31.4%	25.8%	30.3%
投资损失	-11	-12	-13	-14	盈利能力				
营运资金变动	-5	-10	-16	-55	毛利率 (%)	48.1%	46.5%	46.4%	46.9%
其他经营现金流	78	105	138	214	净利率 (%)	18.2%	18.9%	18.7%	19.3%
投资活动现金流	-3	6	6	6	ROE (%)	8.6%	10.0%	11.2%	12.9%
资本支出	-5	-2	-7	-8	ROIC (%)	6.0%	8.6%	9.9%	11.6%
长期投资	-5	-4	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	7	12	13	14	资产负债率 (%)	8.9%	10.6%	12.2%	13.2%
筹资活动现金流	11	13	-10	-15	净负债比率 (%)	9.7%	11.9%	13.9%	15.1%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	10.39	8.60	7.54	7.05
长期借款	0	0	0	0	速动比率	9.15	7.54	6.58	6.08
普通股增加	0	21	0	0	营运能力				
资本公积增加	6	0	0	0	总资产周转率	0.43	0.47	0.53	0.58
其他筹资现金流	5	-8	-10	-15	应收账款周转率	3.03	3.30	3.68	3.70
现金净增加额	79	96	93	86	应付账款周转率	6.85	5.21	4.56	4.56

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张天，通信工程与技术经济复合背景，5年通信行业研究经验，重点覆盖光通信、数据中心科技、通信芯片等。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。