

万马科技（300698）2023年报点评

盈利能力明显提升，车联网快速增长

2024 年 04 月 08 日

【投资要点】

- ◆ **盈利能力提升，23 年净利润快速增长。**2023 年公司实现营收 5.2 亿，较上年同期增加 2.35%，归母净利润为 6445 万，较上年同期上升 109.63%。值得注意，23 年公司毛利率 39.77%，同比提升 8.87%，主要得益于毛利率较高的车联网业务在 23 年大幅增长。23 年公司车联网收入主要来自全资子公司上海优卞，其 23 年收入为 1.78 亿同比增长 48%，净利润 0.61 亿同比增长 36.8%，其他全资子公司方面，杭州万马智能医疗 23 年净利润约 130 万同比扭亏，万马涅申 23 年净利润约 735 万同比扭亏。23 年万马科技的各业务板块增速来看，通信同比下滑约 13%，医疗同比下滑约 14%，车联网同比增长约 48%，工控同比增长约 14%。23 年各板块经营方面，公司运营商业务总部集采关系得到一定恢复；医疗信息化产品投标项目数明显增加，手术行为系统市场占有率继续保持行业领先地位；外贸业务非洲市场实现非主业产品交付，为进一步拓展国际业务提供新思路；新能源储能客户实现有效突破，环保气体环网柜已基本具备“一纸化”证明审核条件；车联网板块“自动驾驶数据闭环平台工具链”落地，实现自动驾驶新技术的突破。
- ◆ **2023 年随着 5G 商用进入高速发展期，5G 基站不断完善。**工信部数据显示，截至 2023 年底，全国 5G 基站数量已经达到 337.7 万个，占移动基站总数的 29.1%，较上年末提升 7.8 个百分点。截至 2023 年底，平均每万人已拥有 5G 基站 24 个，较 2022 年末提高 7.6 个。“十四五”信息通信行业发展规划提出，预期到 2025 年，我国每万人拥有 5G 基站数 26 个。2023 年 12 月，工信部表示，将加快网络基础设施建设，继续坚持适度超前的理念，加快推进 5G 网络和千兆光网建设部署。当前，各行业对 5G 应用的重视程度和项目需求持续提升，5G-A 商用在即，为 5G 应用发展提供新动力。截至 2023 年上半年末，全国在用数据中心总规模超过 760 万标准机架。2024 年地方两会期间，数字经济被多地政府写入工作目标，并有多个省市级数据局陆续挂牌，全国对数据中心需求旺盛。2023 年 10 月工业和信息化部等六部门印发《算力基础设施高质量发展行动计划》，要求优化算力设施建设布局，加强对数据中心上架率等指标的监测，指导整体上架率低于 50%的区域规划新建项目加强论证。2023 年 12 月发改委等部门发布《关于深入实施“东数西算”工程，加快构建全国一体化算力网的实施意见》提出，加强算力与数据、算法融合创新，并指出坚持需求牵引、应用导

 东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

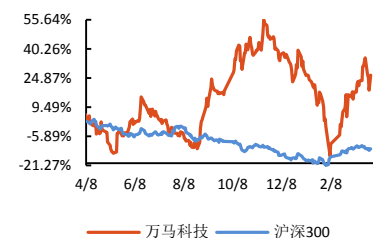
证券分析师：邹杰

证书编号：S1160523010001

联系人：刘琦

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	4381.80
流通市值（百万元）	4040.77
52 周最高/最低（元）	42.30/20.13
52 周最高/最低（PE）	378.82/49.87
52 周最高/最低（PB）	13.33/6.22
52 周涨幅（%）	17.97
52 周换手率（%）	454.14

相关研究

《23 年业绩快报发布，净利润快速增长，积极发展自动驾驶云平台》

2024.03.29

《23 年业绩预告亮眼，车联网运营良好，通信、医疗逐步实现盈利》

2024.01.30

《签订补充协议新增车联网服务功能，参与撰写交通数据要素白皮书》

2023.12.12

《针对自动驾驶研发需求，推出自动驾驶数据闭环工具链平台产品》

2023.11.20

向，对数据中心整体上架率低的地区加强规划指导，显著提高通用算力资源利用率，加快实现智能算力资源供需平衡，切实推动超级算力资源便捷易用。数据中心上架率有进一步增长空间。

- ◆ **随着智能网联汽车“车路云一体化”应用试点的不断推进，我国汽车智能网联进程持续推进。**高工智能汽车数据显示，2023 年，我国乘用车市场车联网前装标配 1,653.59 万辆，同比增长 23.55%，标配搭载率达到 78.31%。其中前装标配 5G 车联网交付 173.73 万辆（含部分选装），同比增长 272.42%，5G 前装搭载率突破 10%；V2X 交付上险 31.13 万辆，同比增长 83.12%。随着我国开启高级别自动驾驶准入试点，我国各部门多举措助推 5G/C-V2X 网联规模商用。2023 年 7 月《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2023 版）》发布，提出优先开展基于 LTE-V2X 的信息辅万马科技股份有限公司 2023 年年度报告全文 11 助类技术标准制定；9 月，《中国新车评价规程（C-NCAP）2024 版（征求意见稿）》发布，首次将 C-V2X 支持应用功能纳入测评范围。高工智能汽车预计，我国乘用车市场的新车 5G 搭载率将在 2025 年超过 25%，LTE/5G-V2X 前装搭载率将突破 10% 大关。
- ◆ **中国医疗信息化在政策的支持下，拥有市场增长空间。**医疗信息化，对医疗机构的内部管理和业务流程所产生的数据进行采集、存储、提取、处理和加工，为医疗业务提供各种质量和效率支撑的信息系统，在消除院内信息孤岛、加强病历质控、临床路径管理、医疗质量控制、诊疗安全、移动医疗等方面具有重大的作用。2022 年 11 月国家卫生健康委、国家中医药局、国家疾控局联合发布的《关于印发“十四五”全民健康信息化规划的通知》明确，到 2025 年，我国将初步建设形成统一权威、互联互通的全民健康信息平台支撑保障体系，基本实现公立医疗卫生机构与全民健康信息平台联通全覆盖。2023 年 11 月国家卫生健康委发布《卫生健康统计工作管理办法（国家卫生健康委员会令第 12 号）》要求，各级卫生健康主管部门应当积极推广应用信息技术，大力加强统计信息化建设，创新数据采集、传输、存储、处理、共享方式方法，强化信息安全管理，提高统计服务质量和效率。目前，中国医疗信息化市场仍处于由医院需求及政策推动发展阶段，在政策的支持刺激下，拥有市场增长空间。

【投资建议】

- ◆ 万马科技发展 20 余年，是国内著名的通信电子、通讯物理连接设备的生产厂商之一，公司主营业务包括通信类产品、医疗信息化产品的研发生产和销售，以及车联网连接与生态运营产品与服务。公司传统通信类产品，广泛用于 IDC 机房、云平台建设、通讯网络、医疗领域、国家高铁、轨道交通等众多领域，公司一直是电信、移动、联通、广电、华数等行业的主要产品供应商和战略合作商。公司近年盈利的提升主要受益于子公司优卡科技所负责的车联网业务持续顺利开展，车联网是公司后续重点发展的板块。我们认为公司传统通信类产品基本盘稳健，子公司优卡科技所负责的车联网业务具备成长动能，未来以智能网联车的连接服务为基座，通过与雅安的合作也有望拓展自动驾驶相关业务。我们调整 2024-2025 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营收 6.35/7.94/10.05 亿元，实现归母净利润为 0.97/1.38/1.94 亿元，对应 PE 为 45.60/31.88/22.75 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	520.68	635.77	794.19	1005.87
增长率(%)	2.35%	22.10%	24.92%	26.65%
EBITDA（百万元）	89.12	130.17	182.22	250.89
归属母公司净利润（百万元）	64.46	97.14	138.96	194.75
增长率(%)	109.63%	50.70%	43.05%	40.15%
EPS(元/股)	0.48	0.72	1.04	1.45
市盈率（P/E）	76.04	45.60	31.88	22.75
市净率（P/B）	10.37	7.72	6.20	4.86
EV/EBITDA	54.11	33.59	23.88	17.07

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 运营商资本开支波动风险；
- ◆ 自动驾驶业务拓展不及预期风险。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	613.76	754.96	960.53	1246.98
货币资金	155.42	174.47	226.42	328.53
应收及预付	357.49	474.79	615.81	776.84
存货	63.74	76.01	90.76	110.64
其他流动资产	37.11	29.68	27.55	30.96
非流动资产	281.66	318.00	354.26	390.51
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	66.84	88.18	107.94	126.04
在建工程	0.88	5.88	11.38	17.43
无形资产	51.39	61.39	72.39	84.49
其他长期资产	162.55	162.55	162.55	162.55
资产总计	895.42	1072.96	1314.80	1637.49
流动负债	409.03	474.24	564.61	679.33
短期借款	85.14	105.14	126.14	148.19
应付及预收	190.87	211.04	245.92	292.43
其他流动负债	133.01	158.05	192.54	238.71
非流动负债	14.74	24.74	35.24	46.27
长期借款	0.00	10.00	20.50	31.53
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	14.74	14.74	14.74	14.74
负债合计	423.77	498.98	599.85	725.60
实收资本	134.00	134.00	134.00	134.00
资本公积	159.05	159.05	159.05	159.05
留存收益	178.61	280.93	421.89	618.84
归属母公司股东权益	471.66	573.98	714.94	911.89
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	895.42	1072.96	1314.80	1637.49

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	520.68	635.77	794.19	1005.87
营业成本	313.61	364.87	435.64	531.09
税金及附加	4.45	5.43	6.79	8.60
销售费用	60.58	73.97	92.40	117.03
管理费用	29.59	36.13	45.14	57.17
研发费用	43.29	52.86	66.03	83.63
财务费用	-0.82	0.90	1.75	3.13
资产减值损失	-1.65	-1.82	-2.00	-2.20
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.29	0.35	0.44	0.55
资产处置收益	0.22	0.26	0.33	0.42
其他收益	9.22	11.26	14.07	17.82
营业利润	72.94	110.66	158.29	221.82
营业外收入	0.13	0.14	0.15	0.17
营业外支出	0.17	0.19	0.21	0.23
利润总额	72.89	110.61	158.23	221.76
所得税	8.88	13.47	19.27	27.01
净利润	64.02	97.14	138.96	194.75
少数股东损益	-0.44	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	64.46	97.14	138.96	194.75
EBITDA	89.12	130.17	182.22	250.89

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8.28	33.12	76.43	133.75
净利润	64.02	97.14	138.96	194.75
折旧摊销	17.32	18.66	22.24	26.00
营运资金变动	-81.68	-88.94	-92.30	-94.82
其它	8.62	6.26	7.53	7.82
投资活动现金流	13.71	-43.44	-50.74	-58.19
资本支出	-39.25	-54.79	-58.23	-61.90
投资变动	20.13	11.00	7.05	3.15
其他	32.83	0.35	0.44	0.55
筹资活动现金流	39.38	25.99	26.26	26.55
银行借款	107.76	30.00	31.50	33.08
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-68.37	-4.01	-5.24	-6.53
现金净增加额	61.55	15.85	51.95	102.11
期初现金余额	76.03	137.58	153.42	205.38
期末现金余额	137.58	153.42	205.38	307.49

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	2.35%	22.10%	24.92%	26.65%
营业利润增长	105.27%	51.72%	43.04%	40.14%
归属母公司净利润增长	109.63%	50.70%	43.05%	40.15%
获利能力 (%)				
毛利率	39.77%	42.61%	45.15%	47.20%
净利率	12.29%	15.28%	17.50%	19.36%
ROE	13.67%	16.92%	19.44%	21.36%
ROIC	11.29%	14.17%	16.27%	18.06%
偿债能力				
资产负债率 (%)	47.33%	46.50%	45.62%	44.31%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	1.50	1.59	1.70	1.84
速动比率	1.26	1.35	1.47	1.60
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.65	0.67	0.68
应收账款周转率	1.67	1.69	1.60	1.58
存货周转率	4.34	5.22	5.22	5.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.72	1.04	1.45
每股经营现金流	0.06	0.25	0.57	1.00
每股净资产	3.52	4.28	5.34	6.81
估值比率				
P/E	76.04	45.60	31.88	22.75
P/B	10.37	7.72	6.20	4.86
EV/EBITDA	54.11	33.59	23.88	17.07

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。