

## 营收净利润双增，终端需求和解决方案驱动增长

2024 年 03 月 27 日

▶ **事件：**3月27日公司发布23年年报，公司全年实现营业收入4.39亿元，同比增长30.90%，归母净利润1.09亿元，同比增长13.77%，扣非净利润0.95亿元，同比增长25.90%；单Q4营收1.30亿元，同比增长12.08%，归母净利润0.33亿元，同比下降5.46%，扣非净利润0.29亿元，同比增长1.57%。公告23年年度权益分派预案，拟每10股转增4.8股派5.2元，合计派发现金红利0.39亿元，现金分红总额占净利润35.40%。

▶ **工业互联网行业快速发展，公司实现营收净利润双增。**公司营收实现快速增长，主要由于工业互联网行业快速发展，下游终端应用市场需求逐步增长；智慧能源/工业互联网/智慧交通/智慧城市板块分别实现营业收入1.77/0.97/0.77/0.51亿元，分别同比增长20.99%/82.90%/51.20%/75.40%。23年摊销股份支付费用1,030.40万元，若剔除影响，归母净利润同比增长24.49%。23年公司海外实现营收0.45亿元，同比增长25.67%，公司加大海外市场营销力度，多个海外相关会议及展览，直销和代理经销商相结合，加快海外市场渠道的布局拓展。

▶ **从产品型转型为端到端全栈式产品解决方案型企业。**产品结构上，公司23年新增的解决方案营收达到0.65亿元，收入占比达到14.73%；工业交换产品、工业网关及无线产品分别同比增长21.64%和9.32%。公司解决方案业绩实现快速增长，以HaaS为支点，从单一通信产品提供商转变为场景化的软硬件产品解决方案提供商，助力公司订单开拓能力和市场竞争力进一步增强，公司订单保持稳定且持续增加。由于解决方案初步开拓市场，毛利率(32.62%)低于工业交换产品(62.10%)和工业网关及无线产品(56.66%)，公司23年毛利率略降1.26pct至56.94%。而公司费用投入绝对值和营收变化方向较为一致，销售/管理/研发/财务费用率分别为12.82%/7.15%/13.99%/0.30%，分别减少0.96pct/增加1.51pct/减少3.19pct/增加0.02pct。

▶ **持续夯实技术实力和品牌力，使用AI赋能生产。**23年公司受邀参加了工信部主办的2023年中国工业互联网大会，会上发布了《TSN解决方案白皮书》《5G全连接工厂建设指导书》《TSN网络控制系统白皮书》《基于TSN的端到端网络演算技术研究》等白皮书，近期入围数字化转型诊断服务商，进一步增强公司品牌影响力。同时，公司持续聚焦工业通信技术投入，23年推出TSN边缘智能网关和TSN网络接口卡，公司进一步完善了AI业务中台能力，能够对边缘AI计算设备更全面的的管理，对中台侧已经集成的边缘AI应用组态开发工具功能进一步拓展和优化；实现一款组态化的边缘AI应用开发工具三旺AIKit，提供组态化图形界面供用户搭建AI应用，实现AI应用的无代码开发、一键编译和一键下发。

▶ **投资建议：**预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.52/1.87/2.28亿元，对应PE倍数为20/17/14x。公司是稀缺的端到端一站式工业通信解决方案提供商，不断加大开拓新兴市场和海外市场的力度。维持“推荐”评级。

▶ **风险提示：**海外业务拓展不及预期；市场竞争加剧；工业通信发展不及预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	439	556	677	815
增长率(%)	30.9	26.5	21.8	20.5
归属母公司股东净利润(百万元)	109	152	187	228
增长率(%)	13.8	39.2	22.9	21.9
每股收益(元)	1.46	2.03	2.49	3.04
PE	28	20	17	14
PB	3.5	3.1	2.7	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2024年3月27日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格：

41.30元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

## 相关研究

- 1.三旺通信(688618.SH)2023年三季度报点评：利润高速增长，AI+工业互联网再征程-2023/10/31
- 2.三旺通信(688618.SH)2022年年报点评：实现净利高增，AI赋能工业互联网-2023/04/11
- 3.三旺通信(688618.SH)2022年业绩预告点评：利润率显著提升，股权激励目标彰显发展信心-2023/02/01
- 4.三旺通信(688618.SH)2022年三季度报点评：利润高速增长，能源和智能制造未来可期-2022/11/02

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	439	556	677	815
营业成本	189	242	297	360
营业税金及附加	4	5	5	6
销售费用	56	72	87	100
管理费用	31	39	47	57
研发费用	61	78	91	106
EBIT	116	156	190	231
财务费用	1	2	1	-1
资产减值损失	-3	-9	-9	-9
投资收益	6	22	26	29
营业利润	122	168	206	252
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	123	168	206	252
所得税	14	17	21	25
净利润	109	151	186	226
归属于母公司净利润	109	152	187	228
EBITDA	130	166	202	244

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	136	254	357	488
应收账款及票据	231	274	326	384
预付款项	4	10	10	12
存货	98	146	171	197
其他流动资产	372	396	410	432
流动资产合计	842	1,079	1,275	1,513
长期股权投资	23	23	23	23
固定资产	174	166	166	165
无形资产	19	19	18	18
非流动资产合计	238	237	236	235
资产合计	1,080	1,317	1,511	1,748
短期借款	92	92	92	92
应付账款及票据	34	122	147	176
其他流动负债	60	102	119	139
流动负债合计	186	316	357	406
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	4	11	11	12
非流动负债合计	4	11	11	12
负债合计	190	328	368	418
股本	75	75	75	75
少数股东权益	0	-1	-2	-4
股东权益合计	890	989	1,143	1,330
负债和股东权益合计	1,080	1,317	1,511	1,748

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	30.90	26.49	21.76	20.48
EBIT 增长率	30.30	34.59	21.56	21.61
净利润增长率	13.77	39.16	22.94	21.90
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	56.94	56.54	56.10	55.86
净利润率	24.88	27.38	27.64	27.97
总资产收益率 ROA	10.12	11.56	12.38	13.05
净资产收益率 ROE	12.28	15.37	16.34	17.10
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.53	3.41	3.57	3.72
速动比率	3.90	2.86	2.99	3.12
现金比率	0.73	0.80	1.00	1.20
资产负债率 (%)	17.56	24.88	24.38	23.92
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	152.61	130.00	128.00	125.00
存货周转天数	188.72	220.00	210.00	200.00
总资产周转率	0.42	0.46	0.48	0.50
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.46	2.03	2.49	3.04
每股净资产	11.85	13.18	15.24	17.75
每股经营现金流	0.69	2.14	1.79	2.20
每股股利	0.52	0.43	0.53	0.64
<b>估值分析</b>				
PE	28	20	17	14
PB	3.5	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	23.57	18.46	15.19	12.53
股息收益率 (%)	1.26	1.04	1.27	1.55

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	109	151	186	226
折旧和摊销	14	9	11	13
营运资金变动	-73	10	-49	-58
经营活动现金流	52	161	135	165
资本开支	-49	-9	-18	-19
投资	-79	0	0	0
投资活动现金流	-128	13	8	9
股权募资	8	-29	0	0
债务募资	22	0	-2	0
筹资活动现金流	0	-56	-38	-44
现金净流量	-75	117	104	130

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026