

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

## 系统设备

## 三旺通信（688618.SH）

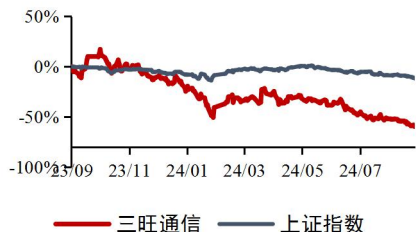
## 增持-A(下调)

### 上半年业绩受部分项目实施节奏影响，持续看好智慧能源和车路云

2024年9月9日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



### 市场数据：2024年9月6日

收盘价（元）：	17.22
总股本（亿股）：	1.10
流通股本（亿股）：	1.10
流通市值（亿元）：	18.94

### 基础数据：2024年6月30日

每股净资产（元）：	7.76
每股资本公积（元）：	3.85
每股未分配利润（元）：	2.62

资料来源：最闻

### 分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

### 事件描述：

公司发布 2024 年半年度报告。2024H1，公司实现营业收入 15,638 万元，同比-21.4%，主要系解决方案类业务订单量较去年同比减少；归母净利润 2,533 万元，同比-36.6%；扣非归母净利润 1,589 万元，同比-53.4%。

### 事件点评：

➤ **下游部分项目实施节奏不及预期以及营销研发投入加大导致上半年业绩下滑。**分应用场景来看，上半年公司智慧能源、智慧交通、工业互联网、智慧城市以及其他行业板块分别实现营业收入 8,219 万元、3,048 万元、1,466 万元、944 万元、1,961 万元，同比分别+24.1%、-21.8%、-74.6%、-35.1%、-8.7%。工业互联网下滑幅度较大主要由于制造业数字化改造解决方案类订单实施放缓，智慧交通、智慧城市收入下滑主要受到轨交新车型尚未上市以及城市道路交通管理、综合管廊等收入下滑，智能网联项目尚未起量导致。与此同时，公司持续加快研发和销售团队建设布局，上半年销售费用、研发费用分别同比增加 25.3%、21.7%。

➤ **智慧能源持续向好，构筑稳定的业务基本盘。**智慧能源主要包括传统电力、光伏、风电、新型储能、智慧矿山等场景。公司在智能能源市场连续多年增长主要由于国内电网数字化建设加大、光储充投资逐年增长以及智慧煤矿行业的高景气，公司凭借优秀的产品力和完整的客户结构构筑坚实的业绩基本盘。其中，公司在智慧矿山已初步完成由数字化向数智化的转变，连续多年市占率排名领先，典型项目如神东大柳塔煤矿、平煤神马集团平禹煤电、朱集东矿、神木张家茆矿业等。电力方面，公司在传统电力行业的数字化市场增速创新高；光伏行业，公司的数字化市场已经出具规模，从终端应用向中游延展；风电方面，近年来公司市场业绩稳定，形成了较高的认可度；海外方面，电网数字化和新能源项目投资为重点聚焦行业，公司在欧洲和东南亚等地区已取得初步成果。

➤ **智慧城市方面，有望受益于车路云项目落地实现长期增长。**城市智能网联是公司明后年有望重点突破的领域，2024 年初《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点的通知》发布，并于 2024 年 7 月确定了 20 个城市联合体为“车路云一体化”应用试点城市。“车”方面，公司在低速无人驾驶、无人公交车等领域已批量供货，并在车载确定性网络、车载多域控制器、车载网关等方卖弄布局，有望乘上智能网联东风；“路”方面，以柳州车联网先导区项目为例，公司通过工业级以太网交换机获取前端相机、RSU、雷达等设备数据，针对 C-V2X 基础设施及全息感知设备（路侧终端）向交通管理者和参与者提供信息与服务，实现对自动驾驶车辆、V2X 网联车安全高效行驶的全面管理。

➤ **智慧交通、工业互联网板块积极转型成为解决方案提供商。**轨交方面，公司已拥有全系列通信系统解决方案，且在 PIS、AFC 等多个细分领域市占率领先，有望通过 TSN、5G、人工智能、工业数字化平台等新技术持续取得业务突破；高速公路领域，公司投入研发资源对高速公路产品进行集成化设计，转型为联合生态系统级解决方案提供商；智能制造方面，公司联合智能



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



制造生态伙伴推出制造数字化转型系统解决方案，为业主及集成商提供交钥匙工程，已为多家规上企业开展数字化转型诊断服务。公司以 HaaS 工业数字化平台作为抓手，为客户提供业内领先的网络管理、设备监控、可视化运维、信息安全功能，有望凭借技术优势在单个项目实现更高的价值量。

➤ **盈利预测、估值分析和投资建议：**整体来看，我们认为短期工业互联网、智慧交通等下游的承压以及研发营销费用的投入增加将给公司业绩造成负面影响，但我们认为公司在智慧能源领域的市场地位稳固，智慧轨交、车路云项目下半年到明年起量预期较高，公司的市场开拓和研发投入将取得更积极的成果，估值有望受到制造业、新能源、车路云等稳增长政策的催化。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.8/1.2/1.7 亿元，同比分别 -29.8%/+59.4%/+42.2%；下调至“增持-A”评级。

**风险提示：**工业物联网 HaaS 项目落地节奏不及预期导致营收大幅下滑；车路云项目进展不及预期导致通信产品增长不及预期；轨交新型号项目交付不及预期导致智慧交通收入下滑；中低端产品线市场竞争激烈导致综合毛利率下滑。

**财务数据与估值：**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	336	439	442	597	725
YoY(%)	32.2	30.9	0.5	35.1	21.5
净利润(百万元)	96	109	77	122	174
YoY(%)	59.1	13.8	-29.8	59.4	42.2
毛利率(%)	58.2	56.9	62.0	61.0	60.0
EPS(摊薄/元)	0.87	0.99	0.70	1.11	1.58
ROE(%)	12.1	12.2	8.2	11.9	15.0
P/E(倍)	19.8	17.4	24.7	15.5	10.9
P/B(倍)	2.4	2.1	2.0	1.9	1.6
净利率(%)	28.6	24.9	17.4	20.5	24.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	802	842	978	993	1208
现金	212	136	221	269	290
应收票据及应收账款	168	231	260	238	367
预付账款	6	4	7	8	11
存货	128	98	142	132	191
其他流动资产	288	372	348	347	350
<b>非流动资产</b>	199	238	245	242	241
长期投资	1	23	22	20	18
固定资产	143	174	180	181	183
无形资产	21	19	17	15	12
其他非流动资产	34	22	26	27	28
<b>资产总计</b>	1001	1080	1222	1236	1449
<b>流动负债</b>	207	186	291	210	293
短期借款	76	92	184	69	142
应付票据及应付账款	61	34	46	58	68
其他流动负债	70	60	61	83	83
<b>非流动负债</b>	3	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	4	4	4	4
<b>负债合计</b>	210	190	295	214	297
少数股东权益	-1	0	-0	-1	-2
股本	51	75	111	111	111
资本公积	490	483	447	447	447
留存收益	251	340	389	467	578
归属母公司股东权益	792	890	928	1023	1153
<b>负债和股东权益</b>	1001	1080	1222	1236	1449

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	39	52	13	186	-16
净利润	95	109	76	122	173
折旧摊销	5	9	9	9	9
财务费用	1	1	3	1	-1
投资损失	-13	-6	-7	-7	-8
营运资金变动	-58	-83	-63	66	-182
其他经营现金流	9	21	-6	-5	-7
<b>投资活动现金流</b>	-75	-128	23	5	8
<b>筹资活动现金流</b>	-2	0	-136	-29	-43
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.87	0.99	0.70	1.11	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.47	0.12	1.69	-0.15
每股净资产(最新摊薄)	7.18	8.07	8.41	9.27	10.45

## 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	336	439	442	597	725
营业成本	140	189	168	233	290
营业税金及附加	2	4	2	3	3
营业费用	46	56	80	98	109
管理费用	19	31	53	60	62
研发费用	58	61	84	96	102
财务费用	1	1	3	1	-1
资产减值损失	-5	-7	-5	-8	-10
公允价值变动收益	1	2	6	5	7
投资净收益	13	6	7	7	8
<b>营业利润</b>	103	122	84	135	191
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	102	123	84	135	191
所得税	7	14	7	14	18
<b>税后利润</b>	95	109	76	122	173
少数股东损益	-1	-1	-0	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	96	109	77	122	174
EBITDA	106	132	94	144	199

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.2	30.9	0.5	35.1	21.5
营业利润(%)	59.4	19.4	-31.6	61.6	41.4
归属于母公司净利润(%)	59.1	13.8	-29.8	59.4	42.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	58.2	56.9	62.0	61.0	60.0
净利率(%)	28.6	24.9	17.4	20.5	24.0
ROE(%)	12.1	12.2	8.2	11.9	15.0
ROIC(%)	10.8	11.1	7.0	11.1	13.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	20.9	17.6	24.1	17.3	20.5
流动比率	3.9	4.5	3.4	4.7	4.1
速动比率	3.1	3.8	2.7	3.9	3.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.2	2.2	1.8	2.4	2.4
应付账款周转率	2.5	4.0	4.2	4.5	4.6
<b>估值比率</b>					
P/E	19.8	17.4	24.7	15.5	10.9
P/B	2.4	2.1	2.0	1.9	1.6
EV/EBITDA	14.4	11.7	16.7	9.7	7.3

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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

