

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	61.29
总股本/流通股本(亿股)	0.53 / 0.53
总市值/流通市值(亿元)	32 / 32
52周内最高/最低价	74.20 / 34.53
资产负债率(%)	13.7%
市盈率	30.64
第一大股东	李明
持股比例(%)	19.9%

研究所

分析师: 王立康
SAC 登记编号: S1340522080001
Email: wanglikang@cnpsec.com

映翰通(688080)2022 年报及 2023 年一季报点评

22 年业绩承压，23 年 Q1 呈现超预期改善

● 投资要点

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报,2022 年实现营业收入 3.87 亿元,同比下滑 13.92%,实现归母净利润 7034.99 万元,同比下滑 32.97%,实现扣非归母净利润 6216.40 万元,同比下滑 12.43%。2023 年一季度公司实现营业收入 9430.37 万元,同比增长 53.83%,实现归母净利润 932.71 万元,同比增长 374.60%,实现扣非归母净利润 782.64 万元,同比增长 1061.13%。

公司 2022 年呈现较强的抗冲击能力，2023Q1 收入超预期恢复。2022 年全球经济受多重不利因素影响,公司国内外市场均承受压力,全年收入同比下降 13.92%,此外还有原控股子公司宜所智能不再纳入合并报表的影响,2021 年同期该子公司实现营收 3855.44 万元,若剔除该因素影响,公司 2022 年收入同比下降 5.85%,体现出较强的抗外部冲击能力。分产品来看,2022 年公司工业物联网通信产品收入 2.27 亿元,同比增长 4.13%;智能配电网状态监测系统产品收入 8037.89 万元,同比下滑 18.58%;智能售货控制系统收入 5817.58 万元,同比下滑 20.32%,技术服务及其他收入为 1879.92 万元,同比下滑 66.21%。2023 年一季度,摆脱不利因素影响后,公司单季实现营收 9430.37 万元,同比大增 53.83%,实现超预期恢复。

海外市场拓展顺利，新品逐步推向市场。2022 年,公司继续拓展以发达工业国家为主的海外市场,收入规模持续增长,实现营收 1.41 亿元,占总营收比重为 36.75%,同比下滑 4.41%,若剔除宜所智能不并表的因素,海外收入实际同比增长为 28.88%。公司新产品车载网关、星汉云管理网络解决方案进入北美、欧洲等市场,客户使用满意度不断提升,有望形成规模销售。

收入结构改善和成本优化带动公司毛利率显著提升。公司 2022 年综合毛利率为 48.08%,同比提升 2.83pct,产品收入结构的变化带来一定影响,此外,报告期内,公司通过数字化技术改善工艺流程,缩短转产时间等方式,提高了工厂生产制造的效率,产能得到了有效提升。在采购方面,公司不断探索新的采购模式,增强公司的降本能力;研发、产品、采购、销售等多部门配合,优化产品设计方案,降低原材料积压提升利用率,实现降本增效。2023 年一季度,公司毛利率为 47.86%,同比提升 1.08pct。

持续高研发投入，提升产品竞争力和市场覆盖度。2022 年,公司研发投入 5548.42 万元,同比增长 12.92%,研发投入占营业收入的比重 14.34%。2023 年一季度,公司研发费用为 1314.89 万元,同比增长 17.02%。公司持续加大在关键核心技术及新产品新技术的研发投入,为更多的行业应用场景的落地实现技术储备。2022 年,公司面对市场数字化智能化需求,公司各产品线推出了一系列针对商业,工业

能源和车载运输业的新产品和解决方案，包括 ER605 边缘路由器、VT200 简易型车载追踪网关，变电站母线型故障监测终端、基于 Debian 系统的工控机、新型高性能车载网关 VG800 系列、VT1000BD 接口车载追踪网关、智能收单柜等多款产品，丰富了公司产品生态组合，可以覆盖更广泛的应用场景。

● 投资建议

参考公司今年一季度业绩改善情况，相较前次报告，我们上调了公司 2023-2024 年的收入预测，并新增 2025 年盈利预测。预计公司 2023-2025 年营业收入为 5.65 亿元、7.44 亿元、9.60 亿元，归母净利润为 1.07 亿元、1.51 亿元、2.06 亿元，EPS 为 2.04 元、2.86 元、3.91 元，对应 PE 为 30 倍、21 倍、16 倍，我们看好公司未来表现，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业应用渗透率提升不及预期；新产品推广不及预期；市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	386.95	565.00	744.00	960.00
增长率(%)	-13.92	46.01	31.68	29.03
EBITDA（百万元）	62.59	112.36	157.94	216.95
归属母公司净利润（百万元）	70.35	107.06	150.61	205.77
增长率(%)	-32.97	52.18	40.68	36.63
EPS(元/股)	1.34	2.04	2.86	3.91
市盈率(P/E)	45.80	30.10	21.39	15.66
市净率(P/B)	3.92	3.47	2.99	2.51
EV/EBITDA	25.74	22.94	15.51	10.52

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	387	565	744	960	营业收入	-13.9%	46.0%	31.7%	29.0%
营业成本	201	299	402	528	营业利润	-35.9%	57.0%	39.8%	36.9%
税金及附加	1	2	3	3	归属于母公司净利润	-33.0%	52.2%	40.7%	36.6%
销售费用	59	71	86	101	获利能力				
管理费用	24	28	33	38	毛利率	48.1%	47.0%	46.0%	45.0%
研发费用	55	68	82	96	净利率	18.2%	18.9%	20.2%	21.4%
财务费用	-11	-11	-13	-16	ROE	8.6%	11.5%	14.0%	16.0%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	6.0%	10.5%	12.9%	15.0%
营业利润	76	119	167	228	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	8.9%	13.3%	12.5%	13.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	10.39	6.95	7.51	7.28
利润总额	77	119	167	228	营运能力				
所得税	6	11	15	20	应收账款周转率	2.99	4.00	4.50	5.14
净利润	70	109	152	208	存货周转率	3.92	5.22	5.56	5.95
归母净利润	70	107	151	206	总资产周转率	0.44	0.57	0.64	0.71
每股收益(元)	1.34	2.04	2.86	3.91	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.34	2.04	2.86	3.91
货币资金	555	650	778	947	每股净资产	15.62	17.66	20.53	24.44
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	128	164	176	211	PE	45.80	30.10	21.39	15.66
预付款项	3	4	6	8	PB	3.92	3.47	2.99	2.51
存货	92	124	144	179	现金流量表				
流动资产合计	797	970	1136	1385	净利润	70	109	152	208
固定资产	46	43	40	37	折旧和摊销	8	4	4	4
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-5	-15	-26	-41
无形资产	9	8	8	8	其他	-15	0	0	0
非流动资产合计	105	103	101	99	经营活动现金流净额	58	98	130	171
资产总计	902	1073	1237	1484	资本开支	-5	-2	-2	-2
短期借款	0	0	0	0	其他	2	0	0	0
应付票据及应付账款	36	80	76	94	投资活动现金流净额	-3	-2	-2	-2
其他流动负债	40	60	75	96	股权融资	3	0	0	0
流动负债合计	77	140	151	190	债务融资	0	0	0	0
其他	3	3	3	3	其他	8	0	0	0
非流动负债合计	3	3	3	3	筹资活动现金流净额	11	0	0	0
负债合计	80	143	154	193	现金及现金等价物净增加额	79	95	128	169
股本	53	53	53	53					
资本公积金	408	408	408	408					
未分配利润	333	424	552	727					
少数股东权益	1	2	4	6					
其他	28	44	67	98					
所有者权益合计	822	931	1083	1291					
负债和所有者权益总计	902	1073	1237	1484					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048