

# 映翰通 (688080.SH)

## 重视创新多款新品崭露头角，2023年一季度经营向好

**买入**

### 核心观点

**2022年业绩同比下降，主要受疫情影响，订单交付有所延迟。**2022年公司实现营收3.87亿元，同比下降13.9%；归母净利润7035.0万元，同比下降33.0%；扣非净利润6216.4万元，同比下降12.4%。2022年业绩下滑原因一方面是原子公司宜所智能不再纳入合并范围，去年同期该子公司实现营收3855.4万元；另一方面，疫情等原因影响到公司订单交付推迟，收入确认延期。归母净利润有所下降亦受到订单确认有所延期影响；此外，公司人员费用有所增加，致销售费用率和研发费用率分别提升4.0pp/3.4pp。

**公司所在行业景气度高，我国政府高度重视行业发展。**工业互联网侧，根据GSMA数据，全球工业互联网设备联网数量从2016年的24亿个增加到2025年的138亿个，增幅达五倍左右，工业互联网设备联网数量也将在2023年超过消费物联网设备联网数量。电网侧，2023年电网投资再创历史新高，国网规划2023年投资超5200亿元（2022年投资超5000亿元），国网、南网均重视配网侧投资，“十四五”配电网建设占总投资比重超过一半，公司中压配电检测系统持续受益，且在22年突破北京、辽宁、上海等省市市场，23年招标份额有望持续提升。工信部部长在今年两会中提出“十四五”建造超过1万个5G制造工厂，二目前5G+工业互联网领域仍处在规模试点阶段。

**重视技术创新，多款新品崭露头角。**公司重视技术创新，报告期内，发布了极简工业路由器IR202产品、AI智能展售货系统；IG502边缘计算网关产品在美国工控行业第35届“工程师选择”奖项中获得荣誉提名奖；增强型工业级边缘计算网关IG902等产品获得“北京市新技术新产品(服务)证书”。

**颁布三年股权激励计划，2023年Q1业绩表现亮眼成为新起点。**公司于2023年3月16日发布三年股权激励计划，三年收入年复合增速不低于20%增长，彰显公司长远发展目标清晰，并通过合理方法充分激发核心员工积极性与潜力。2023年Q1公司实现营收9430.4万元，同比增长53.8%；归母净利润932.7万元，同比增长374.6%；扣非净利润782.64万元，同比增长1061.1%。2023年公司设定新目标，一季度经营业绩呈现出向好拐点。

**风险提示：**新技术研发进展不及预期；上游原材料紧缺；行业竞争加剧。

**投资建议：**不再受疫情影响，公司有望恢复2021年经营景气度，上调盈利预测，预计2023-2025年营业收入分别为5.3/7.0/9.0亿元（原预测为5.0/6.3/8.0亿元），归母净利润分别为1.1/1.3/1.7亿元（原预测为0.9/1.2/1.5亿元），对应PE分别为31/24/19x，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	450	387	527	699	904
(+/-%)	44.6%	-13.9%	36.2%	32.7%	29.3%
净利润(百万元)	105	70	105	133	171
(+/-%)	159.7%	-33.0%	49.0%	27.4%	27.7%
每股收益(元)	2.00	1.34	1.99	2.54	3.24
EBIT Margin	17.3%	12.0%	15.3%	15.8%	16.3%
净资产收益率(ROE)	14.1%	8.6%	11.4%	12.9%	14.3%
市盈率(PE)	30.6	45.8	30.7	24.1	18.9
EV/EBITDA	40.7	65.3	39.0	29.1	22.2
市净率(PB)	4.30	3.92	3.52	3.11	2.71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 通信·通信设备

**证券分析师：马成龙**

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

**联系人：袁文翀**

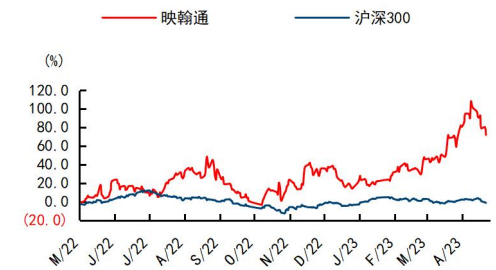
021-60375411

yuanwenchong@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	61.29元
总市值/流通市值	3222/3222百万元
52周最高价/最低价	78.77/32.72元
近3个月日均成交额	66.69百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《映翰通(688080.SH)-发布限制性股票激励计划，长远发展目标清晰》——2023-03-17

《映翰通(688080.SH)-主营业务发展良好，持续拓展新业务板块》——2022-08-26

《国信证券-映翰通-688080-2021年年度业绩预告点评：产品布局初见成效，行业景气度高》——2022-01-27

《映翰通-688080-深度报告：工业无线网关龙头，持续拓展垂直应用》——2021-12-27

2022 年业绩同比下降，主要受疫情影响，订单交付有所延迟。2022 年公司实现营收 3.87 亿元，同比下降 13.9%；归母净利润 7035.0 万元，同比下降 33.0%；扣非净利润 6216.4 万元，同比下降 12.4%。2022 年业绩下滑原因一方面是原子公司宜所智能不再纳入合并范围，去年同期该子公司实现营收 3855.4 万元；另一方面，疫情等原因影响到公司订单交付推迟，收入确认延期。归母净利润有所下降亦受到订单确认有所延期影响；此外，公司人员费用有所增加，致销售费用率和研发费用率分别提升 4.0pp/3.4pp。

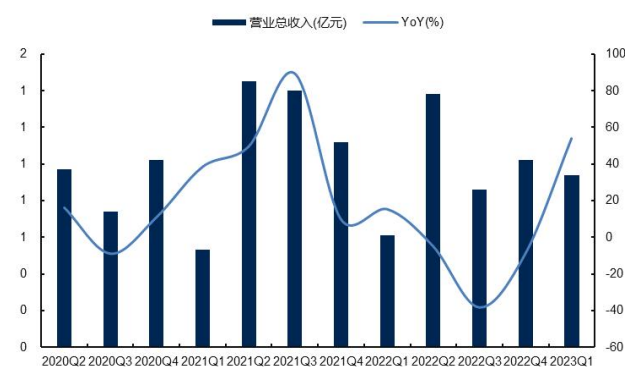
公司颁布三年股权激励计划，2023 年 Q1 业绩表现亮眼成为新起点。公司于 2023 年 3 月 16 日发布三年股权激励技计划，三年收入年复合增速不低于 20%增长，彰显公司长远发展目标清晰，并通过合理方法充分激发核心员工积极性与潜力。2023 年 Q1 公司实现营收 9430.4 万元，同比增长 53.8%；归母净利润 932.7 万元，同比增长 374.6%；扣非净利润 782.64 万元，同比增长 1061.1%。2023 年公司设定新目标，一季度经营业绩呈现出向好拐点。

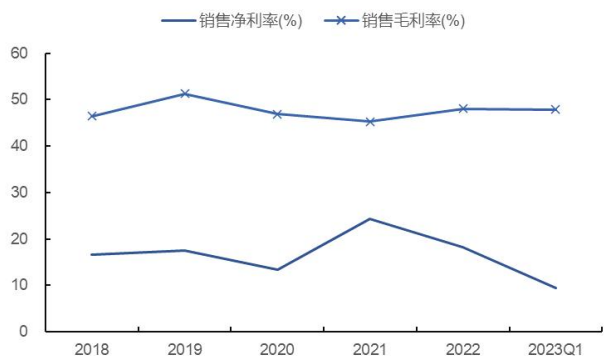
图1：映翰通营收及增速（单位：亿元、%）



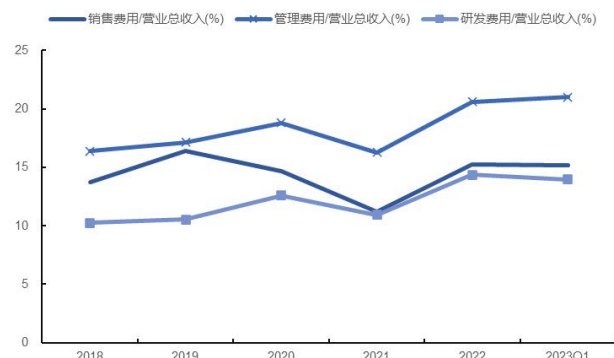
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：映翰通单季营收及增速（单位：亿元、%）





资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

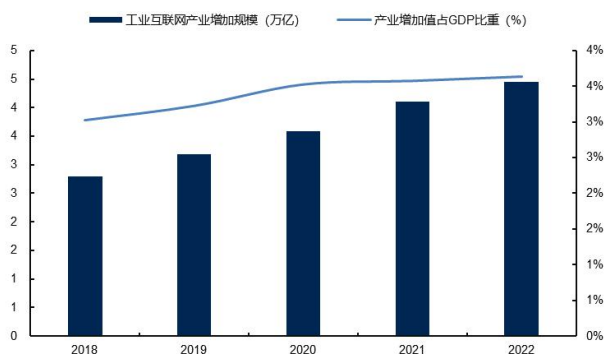


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**工业互联网持续快速发展。**《中国工业互联网产业经济发展白皮书》预计,2022年我国工业互联网产业增加值规模将达到4.45万亿元(2021年为4.10万亿元),名义增速约8.7%。2021年我国工业互联网直接核心产业中,工业互联网平台、网络、数据、安全四大产业增加规模分别为4534/3829/2146/1165亿元,增速均超10%。

**工信部规划“十四五”建设1万个5G工厂,5G+工业互联网景气度高。**第十四届全国人大一次会议第一场“部长通道”上,工业和信息化部部长金壮龙表示,扩大5G应用,实施“5G+”行动计划。扩大在国民经济大类中的应用规模。除此之外还要在制造业上下更大功夫。“5G+工业互联网”的赋能对制造业跨越式发展非常重要,我们计划“十四五”期间建1万个以上的5G工厂。

图7: 中国工业互联网产业增加值规模及占GDP比重(单位: 万亿、%)



资料来源: 中国工业互联网研究院, 国信证券经济研究所整理

图8: 5G全连接工厂建设内容



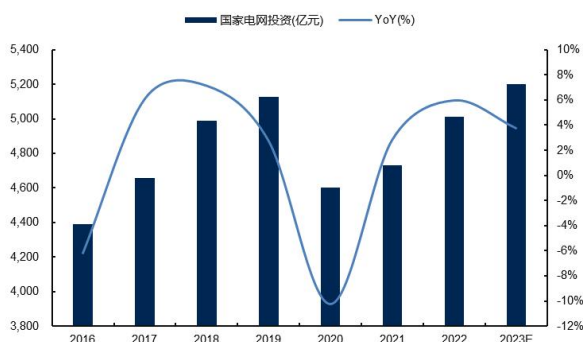
资料来源: 工信部《5G全连接工厂建设指南》, 国信证券经济研究所整理

**电网投资持续加大。**2022年国网目标投资额为5012亿元,实际完成5094亿元,2023年投资预期为5200亿元,再创历史新高。“十四五”期间,国家电网和南方电网配电网建设投资分别高达1.2、0.32万亿元,分别占其电网建设总投资的60%、50%,两网总计配电网投资将达到1.5万亿元,配电网侧市场空间大。

**公司中压配电线路检测系统22年实现新市场突破,23年份额有望持续提升。**公司在投资者关系活动中介绍,2022年公司已经取得北京、辽宁、上海等省市的部分

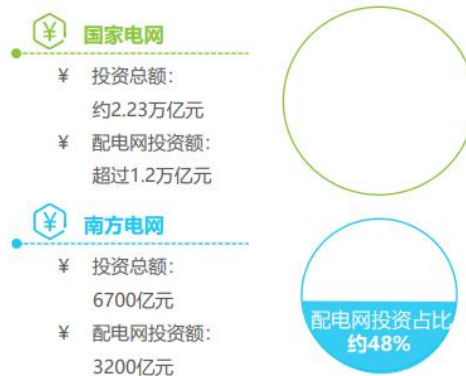
招标份额，也在积极推进智能化配电网线路状态监测主站系统，该主站系统已在河北、北京推广应用，2022年，该系统也落地了一些新的省市，未来计划会将主站系统推向更多的省市。

图9：国家电网历年投资（单位：亿元、%）



资料来源：国家电网、国信证券经济研究所整理

图10：“十四五”国网、南网配电网投资占比情况



资料来源：艾瑞咨询、国信证券经济研究所整理

2022年疫情反复导致部分客户项目出现延期或暂停的情况，同时由于控股子公司的控制权发生变更等因素导致公司2022年在营收及净利润的表现出现了预期外的下降。预计2023年公司经营恢复到2021年水平，上调盈利预测，预计2023-2025工业物联网通信产品随行业景气度分别增长35%/32%/30%；中压配电网检测系统逐步在2022年突破市场中逐步获取批量订单，分别增长50%/40%/30%；智能售货机产品恢复到2021年经营情况，分别增长30%/30%/30%。

表1：公司未来三年营收拆分（单位：万元、%）

收入分类预测	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>工业物联网</b>						
收入	15838.3	21786.0	22685.7	30625.7	40426.0	52553.8
增长率	4.77%	37.55%	4.13%	35.00%	32.00%	30.00%
毛利率	51.48%	48.9%	52.5%	54.0%	54.5%	55.0%
<b>中压配电网检测系统</b>						
收入	8284.9	9872.2	8037.9	12056.9	16879.6	21943.5
增长率	-8.59%	19.16%	-18.58%	50.00%	40.00%	30.00%
毛利率	37.18%	38.34%	38.8%	39.8%	40.3%	40.8%
<b>智能销售系统</b>						
收入	3493.7	7300.9	5818.8	7564.5	9833.8	12784.0
增长率	29.71%	108.97%	-20.30%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利率	36.60%	32.1%	35.9%	36.9%	37.9%	37.9%
<b>其他主营业务</b>						
收入	3446.1	5563.2	1879.8	2067.8	2274.6	2502.0
增长率	24.68%	61.43%	-66.21%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	59.78%	61.8%	76.1%	75.0%	75.0%	75.0%
<b>收入合计</b>	<b>31063.0</b>	<b>44954.0</b>	<b>38422.3</b>	<b>52314.9</b>	<b>69414.0</b>	<b>89783.3</b>
增长率	4.81%	44.72%	-14.53%	36.16%	32.68%	29.34%
毛利率	46.91%	44.96%	48.26%	49.08%	49.36%	49.64%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**不再受疫情影响，公司有望恢复2021年经营景气度，上调盈利预测，预计2023-2025年营业收入分别为5.3/7.0/9.0亿元（原预测为5.0/6.3/8.0亿元），

归母净利润分别为 1.1/1.3/1.7 亿元（原预测为 0.9/1.2/1.5 亿元），对应 PE 分别为 31/24/19x，维持“买入”评级。

表2: 可比公司盈利预测估值比较（更新至 2023 年 4 月 25 日）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB MRQ
					2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
000063.SZ	映翰通	买入	61.3	32.2	1.3	2.0	2.5	45.8	30.7	24.1	3.9
300353.SZ	东土科技	-	11.3	60.0	-0.2	0.2	0.3	297.3	59.8	34.7	6.3
688618.SH	三旺通信	买入	105.0	53.3	1.5	2.6	3.6	55.4	40.1	29.4	6.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；东土科技、三旺通信估值取自 Wind 一致预期

**风险提示：**新技术研发进展不及预期；上游原材料紧缺；行业竞争加剧。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	495	555	604	645	698	营业收入	450	387	527	699	904
应收款项	135	129	178	226	300	营业成本	246	201	268	354	455
存货净额	105	92	112	154	200	营业税金及附加	2	1	2	2	3
其他流动资产	32	21	36	45	56	销售费用	50	59	77	102	132
<b>流动资产合计</b>	<b>766</b>	<b>797</b>	<b>929</b>	<b>1070</b>	<b>1253</b>	管理费用	24	24	27	34	42
固定资产	49	46	50	53	57	研发费用	49	55	73	96	125
无形资产及其他	9	9	9	10	11	财务费用	1	(11)	(14)	(16)	(17)
投资性房地产	17	18	18	18	18	投资收益	31	11	15	15	15
长期股权投资	24	33	39	45	51	资产减值及公允价值变动	1	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>866</b>	<b>902</b>	<b>1045</b>	<b>1196</b>	<b>1389</b>	其他收入	(40)	(49)	(73)	(96)	(125)
短期借款及交易性金融负债	2	3	0	0	0	营业利润	118	76	111	142	180
应付款项	69	36	70	85	104	营业外净收支	3	1	3	3	5
其他流动负债	46	37	54	69	88	<b>利润总额</b>	<b>121</b>	<b>77</b>	<b>114</b>	<b>145</b>	<b>185</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>117</b>	<b>77</b>	<b>124</b>	<b>154</b>	<b>192</b>	所得税费用	12	6	9	12	15
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	4	0	0	0	0
其他长期负债	1	3	4	5	7	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>105</b>	<b>70</b>	<b>105</b>	<b>133</b>	<b>171</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>118</b>	<b>80</b>	<b>128</b>	<b>159</b>	<b>199</b>	净利润	105	70	105	133	171
少数股东权益	1	1	1	1	1	资产减值准备	(0)	0	0	0	0
股东权益	747	821	916	1036	1189	折旧摊销	4	4	5	6	6
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>866</b>	<b>902</b>	<b>1045</b>	<b>1196</b>	<b>1389</b>	公允价值变动损失	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
关键财务与估值指标						财务费用	1	(11)	(14)	(16)	(17)
每股收益	2.00	1.34	1.99	2.54	3.24	营运资本变动	(54)	(10)	(32)	(68)	(91)
每股红利	0.16	0.14	0.20	0.25	0.32	其它	4	(0)	(0)	0	0
每股净资产	14.24	15.62	17.42	19.70	22.62	<b>经营活动现金流</b>	<b>58</b>	<b>64</b>	<b>77</b>	<b>70</b>	<b>85</b>
ROIC	10.07%	6.91%	13%	19%	22%	资本开支	0	(2)	(9)	(9)	(9)
ROE	14.06%	8.56%	11%	13%	14%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	45%	48%	49%	49%	50%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(24)</b>	<b>(11)</b>	<b>(15)</b>	<b>(15)</b>	<b>(15)</b>
EBIT Margin	17%	12%	15%	16%	16%	权益性融资	(1)	3	0	0	0
EBITDA Margin	18%	13%	16%	17%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	45%	-14%	36%	33%	29%	支付股利、利息	(8)	(7)	(10)	(13)	(17)
净利润增长率	160%	-33%	49%	27%	28%	其它融资现金流	5	18	(3)	0	0
资产负债率	14%	9%	12%	13%	14%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(13)</b>	<b>7</b>	<b>(13)</b>	<b>(13)</b>	<b>(17)</b>
股息率	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	<b>现金净变动</b>	<b>21</b>	<b>60</b>	<b>49</b>	<b>42</b>	<b>53</b>
P/E	30.6	45.8	30.7	24.1	18.9	货币资金的期初余额	473	495	555	604	645
P/B	4.3	3.9	3.5	3.1	2.7	货币资金的期末余额	495	555	604	645	698
EV/EBITDA	40.7	65.3	39.0	29.1	22.2	企业自由现金流	0	35	38	30	42
						权益自由现金流	0	53	49	44	58

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032