

**事件概述：** 2023 年 4 月 26 日，公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季度报，2022 年实现营业收入 3.87 亿元，同比下降 13.92%，实现归母净利润 7035 万元，同比下降 32.97%，实现扣非归母净利润 6216 万元，同比下降 12.43%。2023 年一季度实现营业收入 9430 万元，同比增长 53.83%，实现归母净利润 933 万元，同比增长 374.60%，实现扣非归母净利润 783 万元，同比增长 1061.13%。

**22 年收入短期承压，出口占比提升带动毛利率大幅提升。**

分产品看，22 年公司工业物联网通信产品实现营业收入 2.27 亿元，同比增长 4.13%，报告期内多款新产品发布并量产，推动产品收入稳定增长。智能配电网实现营业收入 8038 万元，同比缩减 18.58%；智能售电控制系统实现营业收入 5818 万元，同比下降 20.32%，均因疫情等不可控因素导致部分订单交付推迟。分地区看，22 年国内营收 2.43 亿元，同比下降 18.32%，海外收入 1.41 亿元，同比下降 4.41%，剔除宜所智能出表影响，海外收入同比增长 28.88%，主要来自工业物联网通信产品的销售。外销毛利率为 58.64%，内销毛利率为 42.23%，21-22 年，外销占比由 33% 提升至 37%，带动毛利率由 45.40% 提升至 48.26%。分销售模式看，公司加大渠道销售投入力度，经销占比由 21% 提升至 36%。

**持续研发高投入，产品实力获业内好评。**

2022 年，公司研发投入为 5548 万元，同比增加 12.92%。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、新型高性能车载网关 VG800 系列、VT100 OBD 接口车载追踪网关等，可覆盖更广泛的应用场景。公司产品 IG502 边缘计算网关产品在美国工控行业第 35 届“工程师选择 (Engineers' Choice Awards)”奖项中获得荣誉提名奖 (Honorable Mention)、入选“创客北京 2022”top150 项目；增强型工业级边缘计算网关 IG902、高可靠性非网管型工业以太网交换机 ISE1008D、高精度暂态录波型故障指示器获得由北京六部门联合颁发的“北京市新技术新产品(服务)证书”。

**23 年业绩拐点已现，不惧海外衰退担忧持续加大投入。**

2023 年一季度，公司营收整体增长远高于 20% 的股权激励目标，我们认为主要原因为：1) 电网、零售延迟订单的确认，下游需求回暖；2) 工业物联网需求持续高增，尤其是边缘计算网关等新产品持续放量。23 年 3 月 16 日，公司对子公司美国映翰通增资 850 万美元，体现其海外拓展的坚定信心。

**投资建议：** 看好公司海外营收不断增长，公司产品实力持续增强，上调盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.11/1.65/2.22 亿元，对应的 PE 倍数为 31x/21x/16x。维持“推荐”评级。

**风险提示：** 研发成果不及预期；海外业务不及预期。

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	387	533	698	872
增长率 (%)	-13.9	37.9	30.8	24.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	70	111	165	222
增长率 (%)	-33.0	57.1	49.0	35.1
每股收益 (元)	1.34	2.10	3.13	4.23
PE	49	31	21	16
PB	4.2	3.7	3.2	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 26 日收盘价）

**推荐**

**维持评级**

**当前价格：**

**66.10 元**



**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

**分析师 于一铭**

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

**相关研究**

- 映翰通 (688080.SH) 深度报告：工业物联网小巨人，AI 赋能智能工业-2023/04/04
- 映翰通 (688080.SH) 事件点评：股权激励激发成长动能，海外子公司增资强化海外拓展-2023/03/16
- 映翰通 (688080.SH) 2022 年三季报点评：业绩短期承压，看好数字能源长期发展-2022/11/16

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	387	533	698	872
营业成本	201	276	357	442
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	59	61	73	87
管理费用	24	29	35	42
研发费用	55	69	84	96
EBIT	54	107	160	220
财务费用	-11	-6	-7	-8
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	11	11	17	21
营业利润	76	123	183	247
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	77	123	183	247
所得税	6	12	18	25
净利润	70	111	165	223
归属于母公司净利润	70	111	165	222
EBITDA	63	116	171	229

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	555	638	716	842
应收账款及票据	128	156	203	251
预付款项	3	2	2	3
存货	92	117	151	185
其他流动资产	18	30	37	45
流动资产合计	797	944	1,108	1,326
长期股权投资	33	44	60	81
固定资产	46	45	46	46
无形资产	9	9	9	9
非流动资产合计	105	121	137	160
资产合计	902	1,065	1,245	1,486
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	36	73	92	111
其他流动负债	40	52	58	66
流动负债合计	77	125	150	177
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	9	8	10
非流动负债合计	3	9	8	10
负债合计	80	134	158	187
股本	53	53	53	53
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	822	930	1,088	1,299
负债和股东权益合计	902	1,065	1,245	1,486

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-13.92	37.85	30.80	24.94
EBIT 增长率	-38.71	97.22	49.60	36.95
净利润增长率	-32.97	57.11	48.96	35.12
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	48.08	48.29	48.78	49.29
净利润率	18.18	20.72	23.60	25.52
总资产收益率 ROA	7.80	10.38	13.22	14.97
净资产收益率 ROE	8.56	11.89	15.15	17.15
<b>偿债能力</b>				
流动比率	10.39	7.54	7.40	7.48
速动比率	9.05	6.54	6.34	6.39
现金比率	7.24	5.10	4.78	4.75
资产负债率 (%)	8.86	12.60	12.65	12.59
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	120.54	105.00	104.00	103.00
存货周转天数	167.61	155.00	154.00	153.00
总资产周转率	0.44	0.54	0.60	0.64
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.34	2.10	3.13	4.23
每股净资产	15.62	17.68	20.67	24.68
每股经营现金流	1.10	1.82	1.90	2.84
每股股利	0.14	0.15	0.22	0.30
<b>估值分析</b>				
PE	49	31	21	16
PB	4.2	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	46.75	24.58	16.18	11.55
股息收益率 (%)	0.21	0.22	0.33	0.45

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	70	111	165	223
折旧和摊销	8	9	11	9
营运资金变动	-5	-15	-60	-63
经营活动现金流	58	96	100	149
资本开支	-5	-5	-7	-8
投资	-5	0	0	0
投资活动现金流	-3	-5	-7	-8
股权募资	3	3	0	0
债务募资	0	-0	-3	0
筹资活动现金流	11	-7	-16	-15
现金净流量	79	84	77	127

## 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