

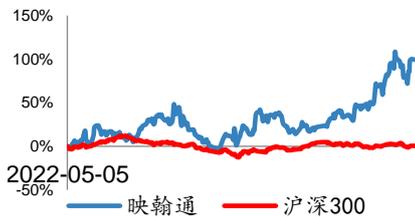
一季报改善明显，市场复苏新品推出共同驱动增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-05-08

收盘价（元）	62.85
近12个月最高/最低（元）	78.77/34.05
总股本（百万股）	52.57
流通股本（百万股）	52.57
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	33
流通市值（亿元）	33

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

相关报告

1.Q3业绩承压，工业互联网催化下长期发展空间广阔 2022-11-21

2.映翰通：工业互联网“小巨人”，受益于两化融合和智能电网 2022-01-28

主要观点：

●事件：公司发布2022年年报&2023年一季报。

2022年公司实现营收3.9亿，同比下滑13.9%，实现归母净利润7000万，同比下滑33.0%；扣非归母净利润为6200万，同比下滑12.4%。若剔除去年宜所智能出表影响，公司2022年可比收入下降5.9%。

2023年一季度，公司实现营收9400万，同比增长53.8%，实现归母净利润933万，同比增长374.6%，实现扣非归母净利润783万，同比大幅增长1061.1%。

●一季报表现超预期，三大产品线均恢复增长，全年展望乐观。

2022年主要由于疫情封控、二十大保电等客观因素影响，公司商务拓展、项目实施、产品交付出现延迟，其中工业物联网通信产品营收2.27亿元，同比微增4.1%，智能配电网状态监测产品营收0.81亿元，同比下降18.6%，智能售货控制系统营收0.58亿元，同比下降20.3%。一季度各条产品线显著恢复，根据公司202304投资者关系活动披露，三条产品线收入同比高增。1) 其中智能配电网产品实现180%增长，国网各省分公司延期项目陆续下单，2023由于公司独有的主站系统在多省公司的入围落地部署以及地缆型状态监测新产品的推广，智能状态监测产品有望加速渗透。2) 随着数字经济与工业互联网行业快速发展，下游客户数字化需求提升，工业通信产品同比增长35%，2023国内需求复苏、海外如期拓展，收入有望再提速。3) 去除外部因素后，智能零售产品也恢复了13%的增长，2023年线下消费和商旅客流的复苏、AI智能货柜整机新品的推出将成为主要增长点。

●工业龙头数字化转型加速，公司工业路由器、边缘计算网关等产品需求看好。

工业互联网通讯产品沉淀了公司对各种通讯协议的理解、各行业应用场景定制化开发、工业操作系统开发以及云端管理平台的迭代优化，是公司五大行业解决方案的基础能力和基本盘。后疫情时代，各工业大国纷纷推动工业互联网建设，核心是利用信息化手段实现整个工业生产活动的高度融合，产业数字化由各行业龙头率先开展，并快速下沉到二三线厂商。Markets and Markets报告显示，全球工业互联网设备联网数量将从2016的24亿增至2025的138亿，工业互联网联网数量将在2023年超过消费物联网。公司工业路由器、DTU、边缘无线网关等产品广泛应用于智能电力、数字能源、智能制造、智能零售、智慧城市等细分市场，得到施耐德、ABB、GE、罗克韦尔、中联重科等工业巨头认可。此外，工业数据现场预处理、能效管理、故障分析等需要轻量化实时化边缘处理，边缘计算网关市场快速增长，公司边缘计算网关产品不断升级完善，新增了QuickFaaS函数即服务功能，并新增了对Modbus TCP、

IEC 104 和 OPC UA 更多北向接入协议的支持。

● **海外市场产品营销齐发力，有望继续高速增长。**

2022 年公司海外市场收入 1.4 亿元，剔除宜所智能出表因素，可比增速为 28.9%。在产品侧，公司工业路由器、无线网关等产品推出更多型号覆盖高中低端抵达更多客户；在北美市场推出“星汉云”SD-WAN 企业分支机构联网解决方案并取得初步收入；此外车载与运输板块主要面向欧美市场，车载网关覆盖工程车辆、民用大巴到特种车辆，针对欧洲公交推出符合 ITXPT 标准的车载网关。

市场侧，公司积极引入海内外丰富销售经验人才，渠道覆盖了欧美工业强国市场，通过 Webinar、线上论坛、展会等方式构建数字化营销体系，持续强化企业品牌形象，并建立线上线下双轮驱动的销售模式。自有销售渠道建设之余公司在欧美与知名品牌和集成商建立合作，有望覆盖更多电力市政等项目。

● **新一期股权激励彰显信心，收入复合增速目标 20%。**

公司于今年 3 月推出新一期股权激励计划，授出 59.6 万股，覆盖 23 名高管、核心技术管理人员。以 2022 年营收为基数，设定归属达成目标为 2023-2025 营收增长率目标分别不低于 20%、44%、73%。对比 2017-2022 公司营收复合增速为 11.1%，此次股权激励计划彰显信心，我们认为公司各条产品线均分解设立了具有挑战性的经营目标，2023 有望重回增长轨道。

● **投资建议**

2023 各项市场活动恢复，公司新品拓展、渠道建设、营销扩张同步进行，考虑到市场复苏节奏情况，我们预计公司 2023-2025 分别实现归母净利润 0.97 亿（前值 1.28）、1.27 亿（前值 1.80）、1.72 亿元，同比增速分别为 37.5%、30.9%、35.8%，维持“买入”评级。

● **风险提示**

配电网智能监测产品招标采购低于预期，海外市场拓展不达预期，智能零售市场复苏不及预期，工业物联网市场竞争激烈盈利能力下降。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	387	520	670	857
收入同比 (%)	-13.9%	34.5%	28.8%	27.9%
归属母公司净利润	70	97	127	172
净利润同比 (%)	-33.0%	37.5%	30.9%	35.8%
毛利率 (%)	48.1%	46.9%	46.8%	47.4%
ROE (%)	8.6%	10.6%	12.3%	14.5%
每股收益 (元)	1.34	1.84	2.41	3.27
P/E	30.66	36.67	28.02	20.63
P/B	2.63	3.89	3.45	3.00
EV/EBITDA	25.74	29.61	21.76	15.11

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	797	922	1049	1248	营业收入	387	520	670	857
现金	555	626	699	805	营业成本	201	277	357	451
应收账款	128	154	181	232	营业税金及附加	1	3	3	4
其他应收款	1	2	2	2	销售费用	59	70	89	111
预付账款	3	4	4	5	管理费用	24	29	34	39
存货	92	120	145	182	财务费用	-11	-13	-15	-17
其他流动资产	17	16	19	22	资产减值损失	-1	-1	-2	-3
非流动资产	105	105	133	129	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	33	33	33	33	投资净收益	11	13	14	15
固定资产	46	44	47	66	营业利润	76	107	140	191
无形资产	9	9	10	10	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	18	19	43	19	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	902	1028	1182	1377	利润总额	77	108	141	191
流动负债	77	114	151	189	所得税	6	11	14	19
短期借款	0	0	0	0	净利润	70	97	127	172
应付账款	29	53	78	99	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	47	61	73	90	归属母公司净利润	70	97	127	172
非流动负债	3	2	2	2	EBITDA	63	99	131	182
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.34	1.84	2.41	3.27
其他非流动负债	3	2	2	2					
负债合计	80	116	153	191					
少数股东权益	1	1	1	1	主要财务比率				
股本	53	53	53	53	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	408	408	408	408	成长能力				
留存收益	361	451	567	724	营业收入	-13.9%	34.5%	28.8%	27.9%
归属母公司股东权	821	911	1027	1184	营业利润	-35.9%	40.8%	31.1%	36.0%
负债和股东权益	902	1028	1182	1377	归属于母公司净利	-33.0%	37.5%	30.9%	35.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	48.1%	46.9%	46.8%	47.4%
					净利率 (%)	18.2%	18.6%	18.9%	20.1%
					ROE (%)	8.6%	10.6%	12.3%	14.5%
					ROIC (%)	6.0%	9.3%	11.0%	13.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	8.9%	11.3%	13.0%	13.9%
					净负债比率 (%)	9.7%	12.7%	14.9%	16.1%
					流动比率	10.39	8.09	6.94	6.60
					速动比率	9.15	7.00	5.96	5.61
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.51	0.57	0.62
					应收账款周转率	3.03	3.37	3.71	3.70
					应付账款周转率	6.85	5.21	4.56	4.56
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.34	1.84	2.41	3.27
					每股经营现金流薄)	1.10	1.34	1.91	2.05
					每股净资产	15.62	17.33	19.54	22.53
					估值比率				
					P/E	30.66	36.67	28.02	20.63
					P/B	2.63	3.89	3.45	3.00
					EV/EBITDA	25.74	29.61	21.76	15.11

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师简介

分析师: 张天, 华安战略科技团队联席负责人, 5 年通信行业研究经验, 主要覆盖光通信、数据中心核心科技、AI 和元宇宙系列应用等。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。