

海外市场拓展推进，订单释放助力业绩边际向好

核心观点：

- 营收利润双增长，持续高研发推进新产品，全年业绩有望边际向好。**
 从盈利能力来看，公司 2023 上半年实现营收 2.37 亿元(同比+18.91%)，归母净利润达 0.47 亿元(同比+22.06%)，综合毛利率达 48.80%，营收利润实现较快增长。从 2023Q2 单季来看，实现营收 1.42 亿元(同比+3.36%)，归母净利润达 0.37 亿元(同比+2.93%)，业绩稳中有升。公司上半年研发投入达 0.28 亿元，同比增长 11.85%，产品矩阵不断丰富，各产品线研发团队以市场需求为导向，积极围绕传感与控制、工业通信、云计算、人工智能四大核心技术领域，保证公司产品的升级迭代及新产品推出速度。总体来说，一方面，公司已初步完成在海外主要客户的市场布局，海外营销渠道基本形成，伴随一带一路政策，海外订单需求增长，有望贡献收入新增量。另一方面，电力新增市场不断拓展，公司积极参与投标，全年业绩有望边际向好。
- 工业基本盘稳中有升，智能电网订单增加，海外市场持续拓展推进。**
 从产品结构来看，截止 23 上半年，**工业物联网通信**实现营收 1.29 亿元(同比+14.06%)，得益于国内需求高增，销售逐步恢复向好。公司的工业物联网通信产品主要面向各种工业应用领域，用于各种无人值守环境下工业设备的联网。伴随我国未来我国工业自动化水平将持续提升，及物联网下游应用领域众多，工业物联板块有望保持稳步增长。**智能配电网**实现营收 0.68 亿元(同比+32.50%)，Q2 收入同比持平，下半年订单有望持续增加，全年板块营收有望超预期。公司基于多年在电力系统研发应用通信产品的经验，研发的智能配电网状态监测系统(IWOS)产品提供线路故障类型识别、故障定位、线路工况分析、线路健康状态评估和故障预测等高级功能，技术处于行业领先地位，市场快速增长。**智能售货控制系统**实现营收 0.32 亿元(同比+12.44%)，公司的智能售货控制系统产品为自助售货机行业的智能化升级提供“开箱即用”的完整解决方案，出海节奏有望加速。公司拓展以发达工业国家为主的海外市场，报告期内海外实现营收 0.78 亿元，占比 33.28%，同比增长 1.92%，海外收入占比有望持续提升。公司新产品收入增速较快，推进边缘计算网关、车载网关、企业路由等产品在工业、车载及企业网络等细分领域的应用落地，有望成为新业绩增长点。
- 高毛利业务拓展提升盈利能力，工业物联网龙头有望持续引领发展。**
 公司工业物联网实力强劲，海内外需求高增。海外业务毛利较高，助力公司盈利能力提升。在物联网技术领域具有较为全面的技术积累，在物联网的不同层次均有技术研发，具备物联网垂直应用的深度整合和跨界创新能力。我们看好公司长期业绩增长空间，结合公司最新业绩，我们给予公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 0.91 亿元、1.16 亿元、1.45 亿元，对应 EPS 为 1.24 元、1.57 元、1.98 元，对应 PE 为 31.01 倍、24.39 倍、19.38 倍，考虑公司核心技术优势，首次覆盖给予“推荐”评级。
- 风险提示：**汇率波动；原材料价格上涨；客户需求波动风险；市场竞争加剧，新产品市场推广不及预期。

映翰通(688080)

推荐 (首次)

赵良毕

☎: 010-80927619

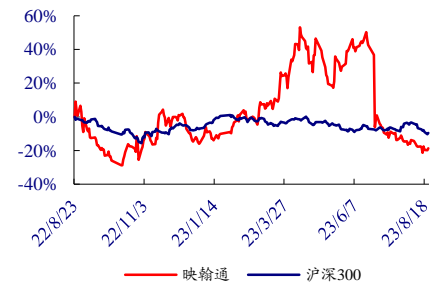
✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130522030003

市场数据 2023-08-22

A 股收盘价(元)	39.36
股票代码	688080
A 股一年内最高价/最低价(元)	74.20/34.53
上证指数	3,120.33
总股本实际流通 A 股(万股)	7,360/7,360
流通 A 股市值(亿元)	29

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	386.95	491.11	625.27	798.70
收入增长率%	-13.92	26.92	27.32	27.74
归母净利润(百万元)	70.35	90.92	115.59	145.46
利润增速%	-32.97	29.24	27.14	25.84
毛利率%	48.08	48.10	48.28	48.30
摊薄 EPS(元)	0.96	1.24	1.57	1.98
PE	40.07	31.01	24.39	19.38
PB	3.43	3.06	2.72	2.39
PS	5.20	5.74	4.51	3.53

数据来源: wind, 公司公告, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	796.80	910.06	1041.42	1204.47	营业收入	386.95	491.11	625.27	798.70
现金	554.90	612.07	672.37	744.54	营业成本	200.90	254.89	323.39	412.93
应收账款	127.79	158.45	197.32	246.91	营业税金及附加	1.23	1.47	2.19	2.80
其它应收款	1.11	1.37	1.71	2.14	营业费用	58.84	69.25	88.16	112.62
预付账款	3.37	4.17	5.19	6.49	管理费用	24.22	29.96	38.77	49.52
存货	92.25	114.16	141.90	177.49	财务费用	-10.52	-5.55	-6.09	-6.67
其他	17.37	19.82	22.93	26.89	资产减值损失	-1.14	0.00	0.00	0.00
非流动资产	105.29	108.08	108.08	108.08	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	33.02	33.02	33.02	33.02	投资净收益	11.07	14.73	20.01	25.56
固定资产	45.83	45.83	45.83	45.83	营业利润	75.89	96.90	123.83	156.42
无形资产	8.79	8.79	8.79	8.79	营业外收入	1.00	2.61	2.61	2.61
其他	17.64	20.43	20.43	20.43	营业外支出	0.06	0.28	0.28	0.28
资产总计	902.09	1018.13	1149.50	1312.54	利润总额	76.83	99.23	126.16	158.75
流动负债	76.66	94.00	114.44	140.64	所得税	6.43	8.24	10.47	13.18
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	70.40	90.99	115.68	145.58
应付账款	29.33	36.30	45.12	56.43	少数股东损益	0.05	0.07	0.09	0.12
其他	47.33	57.70	69.33	84.21	归属母公司净利润	70.35	90.92	115.59	145.46
非流动负债	3.22	5.08	5.08	5.08	EBITDA	62.59	93.68	120.07	152.09
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.96	1.24	1.57	1.98
其他	3.22	5.08	5.08	5.08					
负债合计	79.88	99.08	119.52	145.72	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.76	0.83	0.92	1.03	营业收入	-13.92%	26.92%	27.32%	27.74%
归属母公司股东权益	821.44	918.23	1029.05	1165.79	营业利润	-35.87%	27.68%	27.79%	26.33%
负债和股东权益	902.09	1018.13	1149.50	1312.54	归属母公司净利润	-32.97%	29.24%	27.14%	25.84%
					毛利率	48.08%	48.10%	48.28%	48.30%
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	18.18%	18.51%	18.49%	18.21%
经营活动现金流	57.86	28.08	35.72	42.98	ROE	8.56%	9.88%	11.16%	12.32%
净利润	70.40	90.99	115.68	145.58	ROIC	6.01%	9.26%	10.55%	11.73%
折旧摊销	8.25	0.00	0.00	0.00	资产负债率	8.86%	9.90%	10.72%	11.57%
财务费用	-6.80	0.00	0.00	0.00	净负债比率	9.72%	10.99%	12.00%	13.08%
投资损失	-11.07	-14.73	-20.01	-25.56	流动比率	10.39	9.51	8.82	8.21
营运资金变动	-5.33	-44.91	-57.62	-74.71	速动比率	9.05	8.17	7.47	6.85
其它	2.41	-3.26	-2.33	-2.33	总资产周转率	0.44	0.51	0.57	0.64
投资活动现金流	-2.70	17.06	22.34	27.89	应收帐款周转率	2.99	3.39	3.39	3.40
资本支出	-4.58	2.33	2.33	2.33	应付帐款周转率	5.35	7.66	7.66	7.68
长期投资	-5.18	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.96	1.24	1.57	1.98
其他	7.06	14.73	20.01	25.56	每股经营现金	0.79	0.38	0.49	0.58
筹资活动现金流	11.16	2.18	0.00	0.00	每股净资产	11.16	12.50	14.07	16.04
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	40.07	31.01	24.39	19.38
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.43	3.06	2.72	2.39
其他	11.16	2.18	0.00	0.00	EV/EBITDA	25.74	23.67	17.98	13.73
现金净增加额	79.26	53.78	58.06	70.87	P/S	5.20	5.74	4.51	3.53

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

赵良毕，通信行业首席分析师&中小盘行业分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。

8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。任职国泰君安期间曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

本人勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun-yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi-yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang-yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn