

## 业绩暂时下滑, 坚持技术创新

### 投资要点

- **业绩总结:** 公司2020年前三季度实现营业收入为2.1亿元, 同比增长了2.0%, 归属于母公司股东的净利润为0.3亿元, 同比下降了15.5%。
- **销售及研发费用增加, Q3业绩暂时下滑。** 随着国内疫情防控局面逐渐转好, 公司的生产经营状况也已逐步恢复, 上半年整体营业收入和净利润较同期有小幅增长。公司坚持研发投入和业务拓展, 尤其是工业物联网通信产品销售不断增长, 带动了公司上半年业绩的缓步提升。但随着三季度公司销售费用和研发费用进一步增加, 业绩出现下滑, 2020年Q3单季度实现营业收入0.7亿元, 同比减少了8.9%, 归属于母公司股东的净利润为0.1亿元, 同比减少了41.4%。收入略微下降, 利润因公司费用率提升出现暂时性下滑。
- **公司坚持自主创新, 持续增加技术研发投入。** 作为物联网领域“云+端”整体解决方案提供商, 公司始终扎根于技术研发, 2020年前三季度共投入研发费用0.2亿元, 同比增长了29.4%。同时, 公司组建了强大的技术研发团队, 拥有丰富的理论和实战经验, 在传感与控制、通信、云计算和人工智能四大技术领域积累了深厚的技术经验。公司自主研发的功率控制取电技术、INOS网络操作系统、光纤环网通信冗余保护技术、自助售货运营云平台、人工智能分析等核心技术, 赋能各行各业, 持续为客户创造价值。
- **公司积极开拓市场, 行业竞争力稳步提升。** 凭借在物联网领域深厚的技术积累, 公司在智能电网、智能制造、智能零售、智能交通、环保、传媒、医疗等多个行业发展业务, 并不断加大现有市场的业务拓展, 如在智能零售领域新增AI智能刷脸支付以实现多场景售卖等。此外, 公司积极开拓海外市场, 与通用电气、施耐德电气、罗克韦尔等世界知名企业建立了稳定的合作关系, 并在美国、德国、加拿大设立子公司以拓宽海外营销渠道。业务领域和市场范围的持续拓展, 将不断提升公司的行业竞争力, 公司长期成长空间巨大。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2020-2022年EPS分别为0.90元、1.15元、1.39元, 未来三年归母净利润将达到12.06%的复合增长率。考虑到物联网行业发展迅速, 公司先发优势显著, 产品不断推陈出新, 维持“持有”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧、产品研发不及预期、海外疫情加重等。

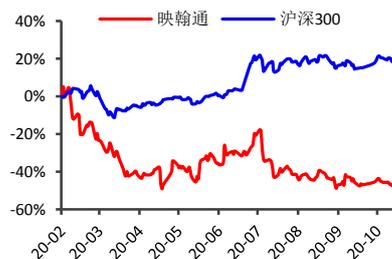
指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	296.65	344.05	433.91	555.22
增长率	7.31%	15.98%	26.12%	27.96%
归属母公司净利润(百万元)	51.77	47.21	60.24	72.84
增长率	11.22%	-8.81%	27.60%	20.93%
每股收益EPS(元)	0.99	0.90	1.15	1.39
净资产收益率ROE	16.72%	20.78%	7.91%	8.87%
PE	71	78	61	51
PB	11.93	16.33	4.87	4.51

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 常潇雅  
执业证号: S1250517050002  
电话: 021-58351932  
邮箱: cxya@swsc.com.cn  
联系人: 叶泽佑  
电话: 021-58351839  
邮箱: yezy@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	0.52
流通A股(亿股)	0.12
52周内股价区间(元)	66.88-159.54
总市值(亿元)	36.49
总资产(亿元)	7.22
每股净资产(元)	12.31

### 相关研究

1. 映翰通(688080): 业绩恢复迅速, 公司先发优势显著 (2020-08-27)

### 关键假设：

假设 1：随着物联网行业快速发展，其应用领域扩张迅速，公司作为最早涉足物联网行业的企业，拥有大量稳定的优质客户群体。未来物联网行业发展阶段，公司将优先收益，获得大量订单。假设 2020-2022 年物联网通信产品订单量增速分别为 20%、30%、30%；

假设 2：公司主营智能电力产品，拥有一系列智能化电力配套解决方案。同时公司与国家电网、南方电网等电力企业进行深度合作，随着未来公司智能电网相关产品技术不断突破升级，订单量将实现大幅增长，2020 年该业务业绩因受疫情影响无法开展工作而增速放缓，未来海内外疫情迎来好转后预计该业务订单量将维持平稳增速，假设 2020-2022 年智能化配电网线路状态监测系统业务订单量增速为 12%、25%、30%；

假设 3：公司工业计算机和技术服务业务并非主营业务，随着公司在行业里逐渐形成规模效应且公司加速推进多个行业领域产品线布局，未来这两项业务将实现稳健增长。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入如下表：

**表 1：分业务收入预测**

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
物联网通信产品销售收入	收入	151.2	181.4	235.8	306.6
	增速	18.5%	20.0%	30.0%	30.0%
智能化配电网线路状态监测系统	收入	90.6	101.5	126.9	165.0
	增速	1.0%	12.0%	25.0%	30.0%
工业计算机	收入	26.9	30.2	36.2	43.4
	增速	-33.0%	12.0%	20.0%	20.0%
技术服务及其他	收入	27.6	31.0	35.0	40.2
	增速	46.2%	12.0%	13.0%	15.0%
合计	收入	296.7	344.1	433.9	555.2
	增速	7.3%	16.0%	26.1%	28.0%

数据来源：Wind，西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	296.65	344.05	433.91	555.22	净利润	51.84	47.09	60.04	72.63
营业成本	144.43	165.14	208.28	260.95	折旧与摊销	1.16	1.22	1.22	1.22
营业税金及附加	1.46	3.10	3.04	4.44	财务费用	-1.37	3.10	3.91	5.00
销售费用	48.67	68.81	86.78	111.04	资产减值损失	-1.46	0.00	0.00	0.00
管理费用	19.58	61.93	99.80	99.94	经营营运资本变动	-21.38	-7.91	-41.60	-52.43
财务费用	-1.37	3.10	3.91	5.00	其他	2.01	-1.47	-27.47	-0.02
资产减值损失	-1.46	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>30.79</b>	<b>42.02</b>	<b>-3.91</b>	<b>26.39</b>
投资收益	0.05	0.00	28.00	0.00	资本支出	234.22	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-244.53	0.00	28.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-10.32</b>	<b>0.00</b>	<b>28.00</b>	<b>0.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>54.56</b>	<b>41.97</b>	<b>60.11</b>	<b>73.84</b>	短期借款	-6.00	3.21	-3.21	0.00
其他非经营损益	4.18	13.11	10.13	11.13	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>58.74</b>	<b>55.08</b>	<b>70.24</b>	<b>84.97</b>	股权融资	0.00	362.15	0.00	0.00
所得税	6.91	8.00	10.20	12.34	支付股利	0.00	-10.35	-9.44	-12.05
净利润	51.84	47.09	60.04	72.63	其他	-0.71	-485.41	477.57	-5.00
少数股东损益	0.07	-0.12	-0.19	-0.21	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-6.71</b>	<b>-130.40</b>	<b>464.92</b>	<b>-17.04</b>
归属母公司股东净利润	51.77	47.21	60.24	72.84	<b>现金流量净额</b>	<b>14.65</b>	<b>-88.38</b>	<b>489.02</b>	<b>9.35</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	122.78	203.48	523.42	532.77	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	136.90	158.72	200.27	255.94	销售收入增长率	7.31%	15.98%	26.12%	27.96%
存货	53.39	62.94	79.23	99.79	营业利润增长率	7.37%	-23.07%	43.21%	22.85%
其他流动资产	19.89	-162.09	8.81	11.28	净利润增长率	12.62%	-9.16%	27.52%	20.97%
长期股权投资	1.33	1.33	1.33	1.33	EBITDA 增长率	5.53%	-14.83%	40.93%	22.73%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	31.58	31.34	31.09	30.85	毛利率	51.31%	52.00%	52.00%	53.00%
无形资产和开发支出	9.46	8.49	7.52	6.54	三费率	22.54%	38.90%	43.90%	38.90%
其他非流动资产	3.97	3.97	3.97	3.97	净利率	17.47%	13.69%	13.84%	13.08%
<b>资产总计</b>	<b>379.31</b>	<b>308.17</b>	<b>855.64</b>	<b>942.47</b>	ROE	16.72%	20.78%	7.91%	8.87%
短期借款	0.00	3.21	0.00	0.00	ROA	13.67%	15.28%	7.02%	7.71%
应付和预收款项	60.62	68.51	84.62	107.84	ROIC	24.25%	17.67%	21.98%	22.10%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	18.32%	13.45%	15.03%	14.42%
其他负债	8.70	9.89	12.37	15.39	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>69.32</b>	<b>81.61</b>	<b>96.99</b>	<b>123.24</b>	总资产周转率	0.85	1.00	0.75	0.62
股本	39.32	52.43	52.43	52.43	固定资产周转率	116.77	127.66	177.04	251.60
资本公积	94.07	456.22	456.22	456.22	应收账款周转率	2.60	2.68	2.79	2.80
留存收益	175.26	212.11	262.90	323.70	存货周转率	3.09	2.74	2.86	2.85
归属母公司股东权益	309.48	226.17	758.45	819.24	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	87.81%	—	—	—
少数股东权益	0.51	0.39	0.20	-0.01	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>309.99</b>	<b>226.57</b>	<b>758.65</b>	<b>819.23</b>	资产负债率	18.27%	26.48%	11.34%	13.08%
负债和股东权益合计	379.31	308.17	855.64	942.47	带息债务/总负债	0.00%	3.93%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.83	3.24	8.40	7.33
					速动比率	4.06	2.46	7.58	6.51
					股利支付率	0.00%	21.93%	15.67%	16.54%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.99	0.90	1.15	1.39
					每股净资产	5.90	4.31	14.47	15.63
					每股经营现金	0.59	0.80	-0.07	0.50
					每股股利	0.00	0.20	0.18	0.23
业绩和估值指标									
EBITDA	54.35	46.29	65.23	80.06					
PE	71.35	78.24	61.32	50.71					
PB	11.93	16.33	4.87	4.51					
PS	12.45	10.74	8.51	6.65					
EV/EBITDA	48.64	59.09	34.38	27.90					
股息率	0.00%	0.28%	0.26%	0.33%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn