

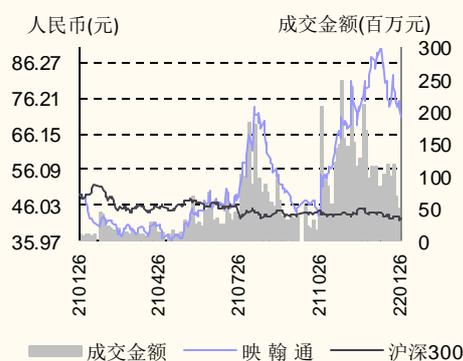
**映翰通 (688080.SH) 买入 (维持评级)**

公司点评

市场价格 (人民币): 70.82 元

**业绩高速增长, 看好未来成长**
**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	0.52
已上市流通 A 股(亿股)	0.37
总市值(亿元)	37.13
年内股价最高最低(元)	90.95/36.17
沪深 300 指数	4712
上证指数	3456


**公司基本情况 (人民币)**

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	297	311	440	592	798
营业收入增长率	7.31%	4.77%	41.54%	34.60%	34.82%
归母净利润(百万元)	52	40	100	135	178
归母净利润增长率	11.22%	-21.92%	148.05%	34.65%	31.97%
摊薄每股收益(元)	1.316	0.771	1.912	2.575	3.398
每股经营性现金流净额	0.39	1.12	0.81	1.63	2.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.73%	6.22%	13.51%	15.56%	17.21%
P/E	0.00	70.95	45.86	34.06	25.81
P/B	0.00	4.41	6.20	5.30	4.44

来源: 公司年报、国金证券研究所

**业绩简评**

- 公司 1 月 26 日发布 2021 年业绩预告, 预计实现归母净利润中值 1 亿元, 同比增长 148.4%, 扣非净利润中值 6555 万元, 同比增长 102.9%。

**经营分析**

- **全年业绩增长显著, 单季度存在季节性波动。**2021 年度业绩增长显著, 因工业物联网发布多款新品并实现量产, 智能售货控制系统持续升级和完善云管理平台、增加多种设备协议支持, 市场覆盖面更广。测算 Q4 单季度实现归母净利润 809 万元, 扣非 251 万元。Q4 为 IWOS 招标采购淡季, 同时自助设备类布放和季节相关性较高。未来随着售货柜联网、取餐柜、换电柜等新品解决方案落地, 可平滑一部分季节影响。报告期内非经常性损益预计 3500 万元, 主要为子公司股权被动稀释确认的投资收益。
- **我们认为技术及产品创新、平台能力是公司的核心竞争力。**公司布局智慧电网、新零售等垂直行业, 把握核心应用场景: 自主研发的 IWOS 产品融合多项技术, 解决“小电流接地系统单相接地故障检测和定位”行业难题, 故障识别准确率从 50% 提升至 90%; 自动售货机系统提供“云+端”综合解决方案, 为客户提升经营效率。公司持续做精垂直行业解决方案, 并注重中台能力建设, 有利于技术复用、新产品孵化、降低研发成本。
- **智慧电力、新零售等行业成长空间广阔, 看好公司长期成长性。**国家电网与南方电网最新披露的投资规划增长显著, 预计未来 5 年中国市场配网侧投资总额增速 40%+, 预计 IWOS 产品未来三年增速 20%、30%、50%。疫情常态化推动自动售货柜布放量增加, 叠加智能化趋势, 预计公司该产品线未来 3 年增速约 30%。未来公司继续加强中台建设与新品研发, 扩展海外市场, 完善渠道建设, 预计未来三年利润复合增速约 40%。

**盈利调整与估值建议**

- 我们调低 2021 年收入增速, 增加三费率, 预计 21-23 年营收 4.40 (-7.5%) / 5.92 (-7.7%) / 7.98 (-7.6%) 亿元, 净利润 1.11 (-9.3%) / 1.44 (-6.5%) / 1.90 (-6.3%) 亿元, 对应 22 年 PE 27 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示**

- 电网投资不及预期、新产品研发与市场推广不及预期、市场竞争激烈、海外市场拓展不及预期、供应链风险、汇率波动风险、股东减持。

**相关报告**

1. 《深耕 IoT 解决方案, 智能电网核心受益-映翰通公司深度报告》, 2022.1.20

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003  
luolu@gjzq.com.cn

邵艺开 联系人  
shaoyikai@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>276</b>	<b>297</b>	<b>311</b>	<b>440</b>	<b>592</b>	<b>798</b>	货币资金	109	123	473	292	377	535
增长率		7.3%	4.8%	41.5%	34.6%	34.8%	应收账款	134	148	133	162	218	294
<b>主营业务成本</b>	<b>-148</b>	<b>-144</b>	<b>-165</b>	<b>-241</b>	<b>-320</b>	<b>-431</b>	存货	37	53	61	89	118	159
%销售收入	53.6%	48.7%	53.1%	54.9%	54.1%	54.0%	其他流动资产	11	9	9	244	165	48
<b>毛利</b>	<b>128</b>	<b>152</b>	<b>146</b>	<b>199</b>	<b>272</b>	<b>367</b>	流动资产	292	333	677	787	879	1,036
%销售收入	46.4%	51.3%	46.9%	45.1%	45.9%	46.0%	%总资产	90.7%	87.8%	90.9%	90.9%	85.3%	82.6%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	长期投资	2	2	3	3	3	3
%销售收入	1.1%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	16	32	50	66	138	205
<b>销售费用</b>	<b>-38</b>	<b>-49</b>	<b>-46</b>	<b>-53</b>	<b>-59</b>	<b>-80</b>	%总资产	4.9%	8.3%	6.7%	7.6%	13.4%	16.3%
%销售收入	13.7%	16.4%	14.7%	12.0%	10.0%	10.0%	无形资产	10	9	9	9	10	10
<b>管理费用</b>	<b>-17</b>	<b>-20</b>	<b>-19</b>	<b>-29</b>	<b>-31</b>	<b>-41</b>	非流动资产	30	46	67	78	151	218
%销售收入	6.1%	6.6%	6.2%	6.6%	5.2%	5.1%	%总资产	9.3%	12.2%	9.1%	9.1%	14.7%	17.4%
<b>研发费用</b>	<b>-28</b>	<b>-31</b>	<b>-39</b>	<b>-53</b>	<b>-59</b>	<b>-80</b>	<b>资产总计</b>	<b>321</b>	<b>379</b>	<b>744</b>	<b>865</b>	<b>1,030</b>	<b>1,254</b>
%销售收入	10.2%	10.5%	12.6%	12.0%	10.0%	10.0%	短期借款	6	0	0	0	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>42</b>	<b>51</b>	<b>40</b>	<b>62</b>	<b>120</b>	<b>163</b>	应付款项	32	39	58	77	101	136
%销售收入	15.3%	17.3%	12.9%	14.0%	20.2%	20.4%	其他流动负债	28	30	34	43	58	77
<b>财务费用</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-4</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>16</b>	流动负债	66	69	92	120	159	213
%销售收入	-0.2%	-0.5%	1.2%	-3.0%	-2.0%	-2.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>24</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>66</b>	<b>69</b>	<b>92</b>	<b>120</b>	<b>159</b>	<b>213</b>
<b>投资收益</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>255</b>	<b>309</b>	<b>650</b>	<b>742</b>	<b>868</b>	<b>1,035</b>
%税前利润	3.1%	0.1%	11.5%	1.8%	3.4%	2.6%	其中：股本	39	39	52	52	52	52
<b>营业利润</b>	<b>51</b>	<b>55</b>	<b>42</b>	<b>107</b>	<b>142</b>	<b>190</b>	未分配利润	110	160	187	279	405	572
营业利润率	18.4%	18.4%	13.4%	24.3%	24.0%	23.8%	少数股东权益	0	1	2	3	3	5
<b>营业外收支</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>321</b>	<b>379</b>	<b>744</b>	<b>865</b>	<b>1,030</b>	<b>1,254</b>
<b>税前利润</b>	<b>53</b>	<b>59</b>	<b>45</b>	<b>110</b>	<b>147</b>	<b>196</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	19.2%	19.8%	14.4%	25.0%	24.9%	24.5%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>所得税</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>	<b>-3</b>	<b>-9</b>	<b>-12</b>	<b>-16</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.4%	11.8%	7.6%	8.0%	8.0%	8.0%	每股收益	1.184	1.316	0.771	1.912	2.575	3.398
<b>净利润</b>	<b>46</b>	<b>52</b>	<b>41</b>	<b>101</b>	<b>136</b>	<b>180</b>	每股净资产	6.492	7.871	12.403	14.155	16.550	19.748
少数股东损益	-1	0	1	1	1	2	每股经营现金净流	0.703	0.392	1.121	0.814	1.629	2.257
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>47</b>	<b>52</b>	<b>40</b>	<b>100</b>	<b>135</b>	<b>178</b>	每股股利	0.000	0.000	0.200	0.160	0.400	0.520
净利率	16.8%	17.5%	13.0%	22.8%	22.8%	22.3%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	18.23%	16.73%	6.22%	13.51%	15.56%	17.21%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	14.49%	13.65%	5.43%	11.59%	13.11%	14.20%
							投入资本收益率	13.98%	14.60%	5.69%	7.62%	12.64%	14.40%
<b>净利润</b>	<b>46</b>	<b>52</b>	<b>41</b>	<b>101</b>	<b>136</b>	<b>180</b>	<b>增长率</b>						
少数股东损益	-1	0	1	1	1	2	主营业务收入增长率	20.59%	7.31%	4.77%	41.54%	34.60%	34.82%
<b>非现金支出</b>	<b>-2</b>	<b>-7</b>	<b>-3</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	EBIT增长率	38.24%	21.62%	-21.75%	53.65%	94.04%	36.07%
<b>非经营收益</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-24</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>	净利润增长率	44.11%	11.22%	-21.92%	148.05%	34.65%	31.97%
<b>营运资金变动</b>	<b>-15</b>	<b>-28</b>	<b>23</b>	<b>-39</b>	<b>-48</b>	<b>-64</b>	总资产增长率	15.33%	18.04%	96.17%	16.27%	19.05%	21.78%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>28</b>	<b>15</b>	<b>59</b>	<b>43</b>	<b>85</b>	<b>118</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-12	-11	-20	-218	5	46	应收账款周转天数	132.6	140.3	136.6	105.0	105.0	105.0
投资	0	0	-2	0	0	0	存货周转天数	118.0	114.6	126.9	135.0	135.0	135.0
其他	0	0	6	2	5	5	应付账款周转天数	90.8	84.2	99.6	90.0	90.0	90.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-13</b>	<b>-10</b>	<b>-17</b>	<b>-216</b>	<b>10</b>	<b>51</b>	固定资产周转天数	3.0	3.5	58.7	54.6	85.1	93.6
股权募资	0	1	326	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	5	-6	0	0	0	0	净负债/股东权益	-40.28%	-39.61%	-72.57%	-42.36%	-46.04%	-53.75%
其他	0	0	-29	-8	-9	-10	EBIT利息保障倍数	-97.5	-37.3	10.7	-4.6	-10.2	-10.2
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>5</b>	<b>-6</b>	<b>297</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	资产负债率	20.58%	18.27%	12.36%	13.89%	15.42%	17.02%
<b>现金净流量</b>	<b>20</b>	<b>-1</b>	<b>339</b>	<b>-182</b>	<b>85</b>	<b>158</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	3	7	7	7
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-01-20	买入	77.47	108.80 ~ 108.80

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402