

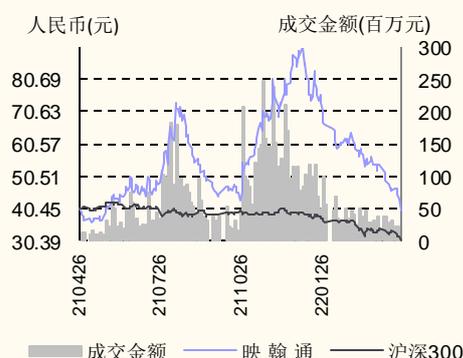
**映翰通 (688080.SH) 买入 (维持评级)**

公司点评

市场价格 (人民币): 39.60 元

**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	0.52
已上市流通 A 股(亿股)	0.38
总市值(亿元)	20.76
年内股价最高最低(元)	90.95/36.17
沪深 300 指数	3815
上证指数	2929


**相关报告**

1. 《业绩高速增长, 看好未来成长-映翰通 2021 年业绩预告点评》, 2022.1.27
2. 《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

**业绩略超预期, 工业互联网前景广阔**
**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	311	450	598	806	1,050
营业收入增长率	4.77%	44.63%	33.03%	34.78%	30.32%
归母净利润(百万元)	40	105	134	171	211
归母净利润增长率	-21.92%	159.65%	27.78%	27.89%	22.83%
摊薄每股收益(元)	0.771	2.002	2.558	3.271	4.018
每股经营性现金流净额	1.22	0.75	1.50	1.87	2.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.22%	14.06%	15.35%	16.51%	16.93%
P/E	70.95	43.81	15.48	12.11	9.86
P/B	4.41	6.16	2.38	2.00	1.67

来源: 公司年报、国金证券研究所

**业绩简评**

- 4月25日晚公司发布21年年报和22年一季报。21年营收4.50亿元, Y/Y 44.63%; 归母净利润1.05亿元, Y/Y 159.65%; 扣非净利润0.71亿元, Y/Y 119.73%, 略高于预告中值。22Q1 营收0.61亿元, Y/Y 15.32%; 归母净利润0.02亿元, Y/Y -20.11%; 扣非0.01亿元, Y/Y -64.30%。

**经营分析**

- **全年营收增长显著, 海外业绩亮眼。**21年综合毛利率45.4%, Y/Y-1.51PP, 预计主要为上游原材料成本上升导致。工业物联网通信营收2.17亿元, Y/Y 37.55%, 毛利率48.88%, Y/Y -2.6PP; IWOS 销量稳步上升, 营收0.99亿元, Y/Y 19.16%, 毛利率38.34%, Y/Y 1.16PP; 智能售货控制系统产品持续升级软硬件, 全年营收0.73亿元, Y/Y 108.97%, 毛利率32.09%, Y/Y -4.51PP。海外业绩增长亮眼, 21年海外收入1.48亿元, Y/Y 59.54%, 占比33.2%, Y/Y 3.4PP, 毛利率56.46%, Y/Y 1.88PP。
- **坚持自主创新研发, 产品升级与研发转化率高。**21年研发投入0.49亿元, Y/Y 25.57%, 占营收10.93%。报告期完善智能车联网系统和工业通信产品线, 推出经济学工业路由器IR305及5G升级版, 发布“星汉”云管理网络方案。升级IWOS平台软件和算法服务软件, 完善智能配电网系统产品线。针对无人零售智能终端需求, 即将推出羚羊购AI智能售货柜, 搭配PC端管理评断, 适配小程序终端, 采用AI智能算法+双摄, 助力数字新零售。IoT领域推出IG502高性价比边缘计算网关, 满足企业“边缘协同”的需求。
- **智能电力、智能制造前景广阔, 看好公司长期成长性。**《“十四五”数字经济发展规划》提出25年数字经济核心产业增加值占GDP比重达到10%, 其中制造企业与电力运营商智能化改造需求旺盛, 公司有望把握数字化转型等行业机遇。公司加大销售团队和渠道建设, 当前业务已覆盖欧洲、美洲、亚太等市场, 并持续做强中台能力, 预计未来三年利润CGAR约40%。

**盈利调整与估值建议**

- 我们基本维持盈利预测(收入与归母净利润调整幅度<5%), 预计22-24年归母净利润1.34/1.71/2.11亿元, 对应PE 15/12/10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。

**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)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>297</b>	<b>311</b>	<b>450</b>	<b>598</b>	<b>806</b>	<b>1,050</b>	货币资金	123	473	495	347	448	630
增长率		4.8%	44.6%	33.0%	34.8%	30.3%	应收账款	148	133	154	220	297	387
<b>主营业务成本</b>	<b>-144</b>	<b>-165</b>	<b>-246</b>	<b>-321</b>	<b>-442</b>	<b>-586</b>	存货	53	61	105	119	163	217
%销售收入	48.7%	53.1%	54.7%	53.7%	54.8%	55.8%	其他流动资产	9	9	13	245	168	51
<b>毛利</b>	<b>152</b>	<b>146</b>	<b>203</b>	<b>277</b>	<b>364</b>	<b>464</b>	流动资产	333	677	766	932	1,076	1,284
%销售收入	51.3%	46.9%	45.3%	46.3%	45.2%	44.2%	%总资产	87.8%	90.9%	88.5%	89.5%	85.5%	83.8%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	长期投资	2	3	31	31	31	31
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	32	50	49	65	137	204
<b>销售费用</b>	<b>-49</b>	<b>-46</b>	<b>-50</b>	<b>-72</b>	<b>-81</b>	<b>-105</b>	%总资产	8.3%	6.7%	5.6%	6.2%	10.9%	13.3%
%销售收入	16.4%	14.7%	11.2%	12.0%	10.0%	10.0%	无形资产	9	9	10	10	10	10
<b>管理费用</b>	<b>-20</b>	<b>-19</b>	<b>-24</b>	<b>-36</b>	<b>-42</b>	<b>-54</b>	非流动资产	46	67	99	109	182	249
%销售收入	6.6%	6.2%	5.3%	6.0%	5.2%	5.1%	%总资产	12.2%	9.1%	11.5%	10.5%	14.5%	16.2%
<b>研发费用</b>	<b>-31</b>	<b>-39</b>	<b>-49</b>	<b>-66</b>	<b>-81</b>	<b>-105</b>	<b>资产总计</b>	<b>379</b>	<b>744</b>	<b>866</b>	<b>1,041</b>	<b>1,258</b>	<b>1,533</b>
%销售收入	10.5%	12.6%	10.9%	11.0%	10.0%	10.0%	短期借款	0	0	2	0	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>51</b>	<b>40</b>	<b>78</b>	<b>100</b>	<b>157</b>	<b>195</b>	应付款项	39	58	71	102	139	185
%销售收入	17.3%	12.9%	17.3%	16.8%	19.5%	18.6%	其他流动负债	30	34	43	63	77	99
<b>财务费用</b>	<b>1</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>19</b>	流动负债	69	92	117	165	216	284
%销售收入	-0.5%	1.2%	0.3%	-2.5%	-1.7%	-1.8%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	0	0	1	1	1	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>69</b>	<b>92</b>	<b>118</b>	<b>166</b>	<b>217</b>	<b>284</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>31</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>309</b>	<b>650</b>	<b>747</b>	<b>873</b>	<b>1,039</b>	<b>1,244</b>
%税前利润	0.1%	11.5%	25.5%	1.3%	2.7%	2.2%	其中：股本	39	52	52	52	52	52
<b>营业利润</b>	<b>55</b>	<b>42</b>	<b>118</b>	<b>147</b>	<b>182</b>	<b>225</b>	未分配利润	160	187	272	398	564	769
营业利润率	18.4%	13.4%	26.3%	24.6%	22.6%	21.4%	少数股东权益	1	2	1	2	2	4
<b>营业外收支</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>379</b>	<b>744</b>	<b>866</b>	<b>1,041</b>	<b>1,258</b>	<b>1,533</b>
<b>税前利润</b>	<b>59</b>	<b>45</b>	<b>121</b>	<b>150</b>	<b>187</b>	<b>231</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	19.8%	14.4%	27.0%	25.1%	23.2%	22.0%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>所得税</b>	<b>-7</b>	<b>-3</b>	<b>-12</b>	<b>-15</b>	<b>-15</b>	<b>-18</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	11.8%	7.6%	10.0%	10.0%	8.0%	8.0%	每股收益	1.316	0.771	2.002	2.558	3.271	4.018
<b>净利润</b>	<b>52</b>	<b>41</b>	<b>109</b>	<b>135</b>	<b>172</b>	<b>213</b>	每股净资产	7.871	12.403	14.240	16.658	19.809	23.727
少数股东损益	0	1	4	1	1	2	每股经营现金净流	0.588	1.223	0.751	1.497	1.868	2.606
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>52</b>	<b>40</b>	<b>105</b>	<b>134</b>	<b>171</b>	<b>211</b>	每股股利	0.000	0.200	0.160	0.140	0.120	0.100
净利率	17.5%	13.0%	23.3%	22.4%	21.3%	20.1%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	16.73%	6.22%	14.06%	15.35%	16.51%	16.93%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	13.65%	5.43%	12.12%	12.88%	13.63%	13.74%
<b>净利润</b>	<b>52</b>	<b>41</b>	<b>109</b>	<b>135</b>	<b>172</b>	<b>213</b>	投入资本收益率	14.60%	5.69%	9.36%	10.33%	13.89%	14.40%
少数股东损益	0	1	4	1	1	2	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	主营业务收入增长率	7.31%	4.77%	44.63%	33.03%	34.78%	30.32%
<b>非经营收益</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-29</b>	<b>-23</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>	EBIT 增长率	21.62%	-21.75%	94.25%	28.82%	56.48%	24.25%
<b>营运资金变动</b>	<b>-28</b>	<b>23</b>	<b>-48</b>	<b>-38</b>	<b>-72</b>	<b>-79</b>	净利润增长率	11.22%	-21.92%	159.65%	27.78%	27.89%	22.83%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>23</b>	<b>64</b>	<b>39</b>	<b>79</b>	<b>98</b>	<b>137</b>	总资产增长率	18.04%	96.17%	16.34%	20.27%	20.82%	21.84%
资本开支	-11	-20	-6	-217	5	46	<b>资产管理能力</b>						
投资	0	-2	0	0	0	0	应收账款周转天数	140.3	136.6	99.0	105.0	105.0	105.0
其他	0	6	1	2	5	5	存货周转天数	114.6	126.9	123.4	135.0	135.0	135.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-10</b>	<b>-17</b>	<b>-5</b>	<b>-215</b>	<b>10</b>	<b>51</b>	应付账款周转天数	84.2	99.6	73.2	90.0	90.0	90.0
股权募资	1	326	0	0	0	0	固定资产周转天数	3.5	58.7	39.5	39.4	62.0	70.8
债权募资	-6	0	0	-2	0	0	<b>偿债能力</b>						
其他	0	-29	-31	-7	-6	-5	净负债/股东权益	-39.61%	-72.57%	-65.86%	-42.44%	-45.37%	-52.38%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-6</b>	<b>297</b>	<b>-31</b>	<b>-10</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	EBIT 利息保障倍数	-37.3	10.7	58.3	-6.9	-11.3	-10.4
<b>现金净流量</b>	<b>7</b>	<b>345</b>	<b>3</b>	<b>-147</b>	<b>101</b>	<b>182</b>	资产负债率	18.27%	12.36%	13.68%	15.96%	17.26%	18.56%

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	0	2	4	9	15
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

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

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
2	2022-01-27	买入	70.82	N/A

来源：国金证券研究所



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