

市场价格 (人民币): 50.38 元

## 疫情下稳健增长, 海外市场增长显著

### 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)	26.41
年内股价最高最低(元)	90.95/35.04
沪深 300 指数	4116
上证指数	3246



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营收(百万元)	311	450	598	806	1,050
营收增长率	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	19.70	15.40	12.54
P/B	4.41	6.16	3.02	2.54	2.12

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 8月25日晚公司发布22年半年报, 实现营收1.99亿元, Y/Y 0.51%; 归母净利润0.38亿元, Y/Y 13.25%; 扣非净利润0.34亿元, Y/Y 10.81%; 总体符合预期。

### 经营分析

- 疫情延迟部分订单交付, 剔除报表口径变化则增长显著, 海外业绩亮眼。** Q2单季度收入1.38亿元, Y/Y -4.93%, Q/Q 124.56%; 归母净利润0.36亿元, Y/Y 15.88%, Q/Q 1741.27%。原子公司宜所智能不再并表, 剔除该影响上半年营收同比增长15.5%。其中: 工业物联网通信产品营收1.13亿元, Y/Y 11.31%; 智能配电网状态监测系统产品营收5,169.08万元, Y/Y 26.29%; 智能售货控制系统营收2,886.70万元, Y/Y 10.48%。海外市场拓展显著, 上半年收入7,724.53万元(剔除智能空调产品后), 占比38.82%, Y/Y 4.41%。若剔除口径变化, 海外收入实际同比增长59.39%。
- 坚持自主创新研发, 专利数量、新品发布持续突破。** 22H1研发费用0.25亿元, Y/Y 19.25%; 研发费用率12.45%, Y/Y 1.95PP。新增专利27项。持续升级和完善工业路由器产品线, 发布“星汉”云管理网络方案, 车联网车载产品线可覆盖工程车辆、民用大巴到特种车辆。发布一系列工控机和一体机, 面向换电柜、取餐柜、智能冰柜等细分市场。持续升级和完善边缘计算网关产品线。设备云平台发布新版本将平台接入能力提升到百万级别, 支持大数据量、高并发场景。体现公司丰富的深度整合和跨界创新能力。
- 工业互联网前景广阔, 看好公司长期成长性。** 根据 Markets and Markets, 全球工业互联网设备联网数量在2016年至2025年间增长五倍。《“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%。为应对气候变化, “双碳”政策也将为物联网企业带来巨大市场机遇。公司加大销售与研发协同, 预计未来三年利润CAGR约40%。

### 盈利调整与估值建议

- 我们维持盈利预测, 预计22-24年归母净利润1.34/1.71/2.11亿元, 对应PE 20/15/13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

- 《业绩略超预期, 工业互联网前景广阔-映翰通21年报&22Q1季报》, 2022.1.26
- 《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
- 《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)**

	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>
增长率		4.8%	44.6%	33.0%	34.8%	30.3%
<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>
%销售收入	48.7%	53.1%	54.7%	53.7%	54.8%	55.8%
<b>毛利</b>	<b>152</b>	<b>146</b>	<b>203</b>	<b>277</b>	<b>364</b>	<b>464</b>
%销售收入	51.3%	46.9%	45.3%	46.3%	45.2%	44.2%
<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>
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
<b>销售费用</b>	<b>-49</b>	<b>-46</b>	<b>-50</b>	<b>-72</b>	<b>-81</b>	<b>-105</b>
%销售收入	16.4%	14.7%	11.2%	12.0%	10.0%	10.0%
<b>管理费用</b>	<b>-20</b>	<b>-19</b>	<b>-24</b>	<b>-36</b>	<b>-42</b>	<b>-54</b>
%销售收入	6.6%	6.2%	5.3%	6.0%	5.2%	5.1%
<b>研发费用</b>	<b>-31</b>	<b>-39</b>	<b>-49</b>	<b>-66</b>	<b>-81</b>	<b>-105</b>
%销售收入	10.5%	12.6%	10.9%	11.0%	10.0%	10.0%
<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>
%销售收入	17.3%	12.9%	17.3%	16.8%	19.5%	18.6%
<b>财务费用</b>	<b>1</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>19</b>
%销售收入	-0.5%	1.2%	0.3%	-2.5%	-1.7%	-1.8%
<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>
<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>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>31</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
%税前利润	0.1%	11.5%	25.5%	1.3%	2.7%	2.2%
<b>营业利润</b>	<b>55</b>	<b>42</b>	<b>118</b>	<b>147</b>	<b>182</b>	<b>225</b>
营业利润率	18.4%	13.4%	26.3%	24.6%	22.6%	21.4%
<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>税前利润</b>	<b>59</b>	<b>45</b>	<b>121</b>	<b>150</b>	<b>187</b>	<b>231</b>
利润率	19.8%	14.4%	27.0%	25.1%	23.2%	22.0%
<b>所得税</b>	<b>-7</b>	<b>-3</b>	<b>-12</b>	<b>-15</b>	<b>-15</b>	<b>-18</b>
所得税率	11.8%	7.6%	10.0%	10.0%	8.0%	8.0%
<b>净利润</b>	<b>52</b>	<b>41</b>	<b>109</b>	<b>135</b>	<b>172</b>	<b>213</b>
少数股东损益	0	1	4	1	1	2
<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>
净利率	17.5%	13.0%	23.3%	22.4%	21.3%	20.1%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>52</b>	<b>41</b>	<b>109</b>	<b>135</b>	<b>172</b>	<b>213</b>
少数股东损益	0	1	4	1	1	2
<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>
非经营收益	-2	-2	-29	-23	-10	-11
营运资金变动	-28	23	-48	-38	-72	-79
<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>
资本开支	-11	-20	-6	-217	5	46
投资	0	-2	0	0	0	0
其他	0	6	1	2	5	5
<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>
股权募资	1	326	0	0	0	0
债权募资	-6	0	0	-2	0	0
其他	0	-29	-31	-7	-6	-5
<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>
<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>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>货币资金</b>	<b>123</b>	<b>473</b>	<b>495</b>	<b>347</b>	<b>448</b>	<b>630</b>
<b>应收款项</b>	<b>148</b>	<b>133</b>	<b>154</b>	<b>220</b>	<b>297</b>	<b>387</b>
<b>存货</b>	<b>53</b>	<b>61</b>	<b>105</b>	<b>119</b>	<b>163</b>	<b>217</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>245</b>	<b>168</b>	<b>51</b>
<b>流动资产</b>	<b>333</b>	<b>677</b>	<b>766</b>	<b>932</b>	<b>1,076</b>	<b>1,284</b>
%总资产	87.8%	90.9%	88.5%	89.5%	85.5%	83.8%
<b>长期投资</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>
<b>固定资产</b>	<b>32</b>	<b>50</b>	<b>49</b>	<b>65</b>	<b>137</b>	<b>204</b>
%总资产	8.3%	6.7%	5.6%	6.2%	10.9%	13.3%
<b>无形资产</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
<b>非流动资产</b>	<b>46</b>	<b>67</b>	<b>99</b>	<b>109</b>	<b>182</b>	<b>249</b>
%总资产	12.2%	9.1%	11.5%	10.5%	14.5%	16.2%
<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>
<b>短期借款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付款项</b>	<b>39</b>	<b>58</b>	<b>71</b>	<b>102</b>	<b>139</b>	<b>185</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>30</b>	<b>34</b>	<b>43</b>	<b>63</b>	<b>77</b>	<b>99</b>
<b>流动负债</b>	<b>69</b>	<b>92</b>	<b>117</b>	<b>165</b>	<b>216</b>	<b>284</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</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>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>
其中：股本	39	52	52	52	52	52
未分配利润	160	187	272	398	564	769
少数股东权益	1	2	1	2	2	4
<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>

**比率分析**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.316	0.771	2.002	2.558	3.271	4.018
每股净资产	7.871	12.403	14.240	16.658	19.809	23.727
每股经营现金净流	0.588	1.223	0.751	1.497	1.868	2.606
每股股利	0.000	0.200	0.160	0.140	0.120	0.100
<b>回报率</b>						
净资产收益率	16.73%	6.22%	14.06%	15.35%	16.51%	16.93%
总资产收益率	13.65%	5.43%	12.12%	12.88%	13.63%	13.74%
投入资本收益率	14.60%	5.69%	9.36%	10.33%	13.89%	14.40%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	7.31%	4.77%	44.63%	33.03%	34.78%	30.32%
EBIT增长率	21.62%	-21.75%	94.25%	28.82%	56.48%	24.25%
净利润增长率	11.22%	-21.92%	159.65%	27.78%	27.89%	22.83%
总资产增长率	18.04%	96.17%	16.34%	20.27%	20.82%	21.84%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	140.3	136.6	99.0	105.0	105.0	105.0
存货周转天数	114.6	126.9	123.4	135.0	135.0	135.0
应付账款周转天数	84.2	99.6	73.2	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	3.5	58.7	39.5	39.4	62.0	70.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-39.61%	-72.57%	-65.86%	-42.44%	-45.37%	-52.38%
EBIT利息保障倍数	-37.3	10.7	58.3	-6.9	-11.3	-10.4
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	1	3	8	16
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
3	2022-04-26	买入	39.60	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对本报告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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**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