

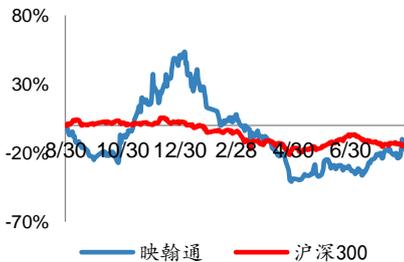
中报表现符合预期，海外和配电网业务增长亮眼

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-29

收盘价(元)	48.80
近12个月最高/最低(元)	90.99/32.61
总股本(百万股)	52.43
流通股本(百万股)	37.77
流通股比例(%)	72.04
总市值(亿元)	25.59
流通市值(亿元)	18.42

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

相关报告

1.三大领域市场继续开拓，产品力保持领先 2022-05-04

2.映翰通：工业物联网“小巨人”，受益于两化融合和智能电网 2022-01-28

主要观点：

● 事件：公司发布 2022 半年报，业绩符合预期。

2022 上半年，公司实现营收 1.99 亿元，同比增长 0.51%；实现归母净利润 0.38 亿元，同比增长 13.25%；扣非净利润为 0.34 亿元，同比增长 10.81%。若剔除宜所智能不再并表因素，报告期内公司可比收入增长为 15.50%。公司业绩表现符合我们预期，收入增长略低于我们预期，或主要由于上半年疫情影响。

● 上半年部分业务受疫情影响，下半年收入增长有望加速。

工业物联网通信方面，上半年营收 1.13 亿元，同比增长 11.31%，上半年受上海、北京等地疫情影响，国内工业通信产品现场服务和商务拓展受限，公司国内收入同比下降 1.8%（考虑到国内收入主要为工业通信和配网产品为主，或主要由于工业通信产品收入下滑）。海外方面，公司积极拓展产品组合，围绕数据采集、预处理、过滤、清洗、安全保护全流程，边缘计算网关、车载网关、低压配电网关、SDWAN 路由器等市场拓展初见成效，上半年海外营收同比增长 59.4%（剔除宜所智能出表因素）。

智能配电网状态监测产品方面，公司上半年营收 0.52 亿元，同比增长 26.29%。随着 5 月份全国各地疫情影响缓解，辽宁、上海等地招标陆续落地，公司取得良好成绩；同时公司不断升级产品技术指标，升级算法服务软件，支持分析电缆故障指和一二二次融合终端采集故障录波，有力巩固了业内领先地位并有望通过更多省份算法服务器的落地开启批量超市化采购。

● 配网主动化智能化改造或持续增加，公司保持细分领域竞争力。

我国目前有配电网长度近 500 万公里，按照 IWOS 每隔 2.5 公里的设计部署，市场空间超 200 万套，规模近百亿元，我们测算目前渗透率仅为 22% 左右。随着新能源并网容量的快速增加，配网的工作稳定性受到挑战，小电流接地短路故障作为常见故障，对电网定位和维保带来挑战。我们认为“十四五”期间，随着分布式光伏和充电桩等新能源设备的接入，配电网投资将加速增长，智能化双向化投入将显著增加，公司 IWOS 需求刚性，使用效果好，有望在更多省份实现渗透。同时，公司针对城市环境配网线路变电站、环网柜、分支箱电缆线路研发完成新型故障监测终端，有望打开不低于架空线缆故障指示器的新市场空间。

● 无人零售市场刚刚兴起，公司推出多款新品有望逐渐打开市场。

无人零售市场方面，一是受益于我国智能售货机由一、二线城市向三四线城市渗透，公司传统无人售货工控机产品有望稳健增长；二是疫情催生了“无接触经济”的发展，出现智能取快递、取外卖、换电柜、智能

冷柜等新业态自助设备。根据矩视科技预测，我国住宅小区、学校、工厂、医院、客运车站、酒店等具有陈列冷柜使用需求的点位数超过 2500 万个，无人零售智能冷柜市场空间约 5800 万台，目前除东鹏特饮、元气森林等新势力品牌外，无人零售冷柜尚处于市场爆发前期。公司上半年发布了一系列基础型 LTE 工控机和一体机面向传统换电柜、取餐柜、智能冰柜改造市场，并推出自有 AI 智能售货柜品牌“羚羊购”，其视觉识别算法业内领先，识别率高达 99.7%，未来公司也将依托相应平台推出智能收单柜、智能换电柜等，无人零售市场空间巨大。

● 投资建议

考虑到国内疫情反复对订单交付和现场服务的影响以及新业务培育尚需时间，我们预计公司 2022-2024 归母净利润分别为 1.09/1.45/2.00 亿元（前值为 1.13/1.53/2.15）。我们认为公司所处赛道处于高速成长期，公司产品组合的拓展和销售渠道的开拓有望逐渐取得成绩，目前调整充分，维持“买入”评级。当前股价对应 2022/2023/2024 PE 分别为 23.5/17.7/12.8。

● 风险提示

国内疫情反复影响产品交付，配电网投资低于预期，海外市场拓展不达预期，无人零售市场拓展不达预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	450	534	733	955
收入同比 (%)	44.6%	18.8%	37.3%	30.2%
归属母公司净利润	105	109	145	200
净利润同比 (%)	159.7%	3.8%	32.7%	38.6%
毛利率 (%)	45.3%	44.2%	43.4%	43.9%
ROE (%)	14.1%	12.8%	14.7%	17.1%
每股收益 (元)	2.00	2.08	2.76	3.82
P/E	43.85	23.49	17.70	12.77
P/B	6.16	3.02	2.60	2.18
EV/EBITDA	43.06	17.51	12.45	8.28

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	766	910	1096	1352	营业收入	450	534	733	955
现金	495	584	680	819	营业成本	246	298	415	536
应收账款	131	160	198	258	营业税金及附加	2	3	4	5
其他应收款	1	2	2	3	销售费用	50	64	81	100
预付账款	2	3	4	5	管理费用	24	27	35	46
存货	105	121	157	196	财务费用	1	-12	-14	-16
其他流动资产	33	41	54	71	资产减值损失	-1	-1	-2	-2
非流动资产	99	101	107	106	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	24	24	24	24	投资净收益	31	13	15	19
固定资产	49	49	53	51	营业利润	118	118	158	220
无形资产	9	9	10	10	营业外收入	3	3	3	4
其他非流动资产	17	19	20	20	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	866	1011	1203	1457	利润总额	121	121	161	223
流动负债	117	161	217	284	所得税	12	12	16	22
短期借款	0	0	0	0	净利润	109	109	145	200
应付账款	46	78	108	147	少数股东损益	4	0	0	0
其他流动负债	71	84	109	137	归属母公司净利润	105	109	145	200
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	95	113	151	211
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.00	2.08	2.76	3.82
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	118	162	218	285					
少数股东权益	1	1	1	1	主要财务比率				
股本	52	52	52	52	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	401	401	401	401	成长能力				
留存收益	293	395	530	717	营业收入	44.6%	18.8%	37.3%	30.2%
归属母公司股东权	747	848	984	1171	营业利润	183.3%	-0.3%	33.6%	39.4%
负债和股东权益	866	1011	1203	1457	归属于母公司净利	159.7%	3.8%	32.7%	38.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	45.3%	44.2%	43.4%	43.9%
					净利率 (%)	23.3%	20.4%	19.7%	21.0%
					ROE (%)	14.1%	12.8%	14.7%	17.1%
					ROIC (%)	10.6%	11.5%	13.4%	15.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	13.7%	16.0%	18.1%	19.6%
					净负债比率 (%)	15.8%	19.1%	22.2%	24.3%
					流动比率	6.54	5.65	5.05	4.76
					速动比率	5.63	4.88	4.31	4.05
					营运能力				
					总资产周转率	0.52	0.53	0.61	0.66
					应收账款周转率	3.44	3.35	3.70	3.70
					应付账款周转率	5.38	3.84	3.84	3.65
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.00	2.08	2.76	3.82
					每股经营现金流薄)	0.74	1.64	1.85	2.52
					每股净资产	14.24	16.18	18.76	22.34
					估值比率				
					P/E	43.85	23.49	17.70	12.77
					P/B	6.16	3.02	2.60	2.18
					EV/EBITDA	43.06	17.51	12.45	8.28

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师简介

分析师：张天，华安战略科技团队联席负责人，4 年通信行业研究经验，主要覆盖光通信、数据中心核心科技、5G 和元宇宙系列应用等。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。