

市场价格 (人民币): 41.05 元

短期业绩承压, 市场前景乐观

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.53
已上市流通 A 股(亿股)	0.38
总市值(亿元)	21.58
年内股价最高最低(元)	90.95/34.84
沪深 300 指数	3631
上证指数	2983



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营收(百万元)	311	450	545	757	1,003
营收增长率	4.77%	44.63%	21.20%	39.01%	32.44%
归母净利润(百万元)	40	105	112	163	202
归母净利润增长率	-21.92%	159.65%	6.74%	45.76%	23.76%
摊薄每股收益(元)	0.771	2.002	2.131	3.106	3.844
每股经营性现金流净额	1.33	0.74	1.77	1.74	2.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.22%	14.06%	13.16%	16.19%	16.77%
P/E	70.95	43.81	19.26	13.22	10.68
P/B	4.41	6.16	2.54	2.14	1.79

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月27日晚, 公司发布22年三季报, 前三季度实现营业收入2.85亿元, Y/Y -15.55%; 归母净利润0.51亿元, Y/Y -45.04%, 略低于市场预期。

经营分析

- 疫情叠加报表口径变化, 业绩下滑。** Q3 单季度营收 0.86 亿元, Y/Y -38.26%; 归母净利润 0.12 亿元, Y/Y -78.77%。因国内疫情起伏反复, 智慧零售业务受消费影响, 智慧电力产品交付延迟, 且新增股权激励费用。对比 21 年 Q3 各产品线全面增长, 叠加 0.3 亿元一次性海外子公司股权出售的投资收益, 营收和净利润基数较大。但海外经营稳健, 现金流毛利率提升。报告期海外收入基本持平, 若剔除报表口径影响, 海外收入快速增长 (预计增速约 50%)。报告期经营性现金流增长 28.40%, 增长稳健; 毛利率 50.7%, Y/Y 7.43 Pct, Q/Q 4.73 Pct, 体现收入结构优化、盈利能力提升。
- 筑牢研发端基础, 未来产品放量提振公司业绩。** 2022 年以来公司推出经济型及极简型工业路由器、“星汉”云管理网络方案、5G 边缘计算网关产品线等, 并升级各软件云平台, 持续提升用户体验。IWOS 主站系统今年在山西、湖北、新疆等 7 个省市有新突破, 未来有望带动硬件产品出货提速。此外, 公司羚羊 AI 智能售货产品处于市场推广期, 已小批量销售, 预计明年可大批量销售; 电缆型暂态录波故障指示器产品也有小批量的招投标供货。随着新技术、新产品逐步落地、应用, 预计将有效提振公司业绩。
- 下游行业发展前景广阔, 海外布局优势凸显。** 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。在双碳经济和数字经济的时代背景下, 公司在美国、德国等发达工业国家积极布局, 持续拓展、完善海外销售渠道, 海外业绩表现成为公司发展亮点。国内疫情使得短期内消费承压、公司产品交付延迟, 并不影响长期需求。

盈利调整与估值建议

- 我们调整盈利预测, 预计 22-24 年收入 5.45 (-8.9%) / 7.57 (-6.0%) / 10.03 亿元, 归母净利润 1.12 (-16.5%) / 1.63 / 2.02 亿元, 对应 PE 19/13/11 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

- 《疫情下稳健增长, 海外市场增长显著-映翰通 22H1 业绩点评》, 2022.8.26
- 《业绩略超预期, 工业互联网前景广阔-映翰通 21 年报 & 22Q1 季...》, 2022.4.26
- 《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

邵艺开 分析师 SAC 执业编号: S1130522080005
shaoyikai@gjzq.com.cn罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
luolu@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)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	297	311	450	545	757	1,003	货币资金	123	473	495	365	459	631
增长率		4.8%	44.6%	21.2%	39.0%	32.4%	应收款项	148	133	154	201	279	369
主营业务成本	-144	-165	-246	-286	-409	-552	存货	53	61	105	104	148	200
%销售收入	48.7%	53.1%	54.7%	52.6%	54.0%	55.0%	其他流动资产	9	9	13	221	143	26
毛利	152	146	203	258	349	451	流动资产	333	677	766	890	1,030	1,226
%销售收入	51.3%	46.9%	45.3%	47.4%	46.0%	45.0%	%总资产	87.8%	90.9%	88.5%	89.1%	85.0%	83.1%
营业税金及附加	-1	-2	-2	-3	-4	-5	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
销售费用	-49	-46	-50	-65	-76	-100	%总资产	8.3%	6.7%	5.6%	6.5%	11.3%	13.8%
%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
管理费用	-20	-19	-24	-33	-39	-51	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%	10.9%	15.0%	16.9%
研发费用	-31	-39	-49	-60	-82	-110	资产总计	379	744	866	1,000	1,211	1,475
%销售收入	10.5%	12.6%	10.9%	11.0%	10.8%	11.0%	短期借款	0	0	2	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	51	40	78	98	148	185	应付款项	39	58	71	91	129	174
%销售收入	17.3%	12.9%	17.3%	17.9%	19.5%	18.4%	其他流动负债	30	34	43	56	72	94
财务费用	1	-4	-1	15	14	19	流动负债	69	92	117	147	202	269
%销售收入	-0.5%	1.2%	0.3%	-2.7%	-1.9%	-1.9%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-8	-5	1	-2	-1	-1	其他长期负债	0	0	1	1	1	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	69	92	118	148	202	269
投资收益	0	5	31	5	5	5	普通股股东权益	309	650	747	851	1,008	1,205
%税前利润	0.1%	11.5%	25.5%	4.0%	2.8%	2.3%	其中：股本	39	52	52	53	53	53
营业利润	55	42	118	121	172	214	未分配利润	160	187	272	376	533	730
营业利润率	18.4%	13.4%	26.3%	22.3%	22.8%	21.3%	少数股东权益	1	2	1	1	1	1
营业外收支	4	3	3	3	5	6	负债股东权益合计	379	744	866	1,000	1,211	1,475
税前利润	59	45	121	124	177	220	比率分析						
利润率	19.8%	14.4%	27.0%	22.8%	23.4%	21.9%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-7	-3	-12	-12	-14	-18	每股指标						
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	2.131	3.106	3.844
净利润	52	41	109	112	163	202	每股净资产	7.871	12.403	14.240	16.192	19.178	22.922
少数股东损益	0	1	4	0	0	0	每股经营现金净流	0.783	1.325	0.735	1.771	1.741	2.411
归属于母公司的净利润	52	40	105	112	163	202	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.140	0.120	0.100
净利率	17.5%	13.0%	23.3%	20.6%	21.6%	20.1%	回报率						
							净资产收益率	16.73%	6.22%	14.06%	13.16%	16.19%	16.77%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	13.65%	5.43%	12.12%	11.21%	13.48%	13.70%
							投入资本收益率	14.60%	5.69%	9.36%	10.31%	13.50%	14.09%
净利润	52	41	109	112	163	202	增长率						
少数股东损益	0	1	4	0	0	0	主营业务收入增长率	7.31%	4.77%	44.63%	21.20%	39.01%	32.44%
非现金支出	9	8	6	7	9	15	EBIT增长率	21.62%	-21.75%	94.25%	25.19%	51.62%	24.76%
非经营收益	-2	-2	-29	-2	-10	-11	净利润增长率	11.22%	-21.92%	159.65%	6.74%	45.76%	23.76%
营运资金变动	-28	23	-48	-24	-71	-79	总资产增长率	18.04%	96.17%	16.34%	15.46%	21.18%	21.77%
经营活动现金净流	31	69	39	93	92	127	资产管理能力						
资本开支	-11	-20	-6	-218	5	46	应收账款周转天数	140.3	136.6	99.0	105.0	105.0	105.0
投资	0	-2	0	0	0	0	存货周转天数	114.6	126.9	123.4	135.0	135.0	135.0
其他	0	6	1	5	5	5	应付账款周转天数	84.2	99.6	73.2	90.0	90.0	90.0
投资活动现金净流	-10	-17	-5	-213	10	51	固定资产周转天数	3.5	58.7	39.5	43.2	66.0	74.1
股权募资	1	326	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-6	0	0	-2	0	0	净负债/股东权益	-39.61%	-72.57%	-65.86%	-42.84%	-45.53%	-52.35%
其他	-1	-23	-30	-7	-6	-5	EBIT利息保障倍数	-37.3	10.7	58.3	-6.5	-10.3	-9.7
筹资活动现金净流	-7	304	-30	-10	-6	-5	资产负债率	18.27%	12.36%	13.68%	14.77%	16.71%	18.25%
现金净流量	15	350	2	-129	95	172							

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	0	4	8	18
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	0.00	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
4	2022-08-26	买入	50.38	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