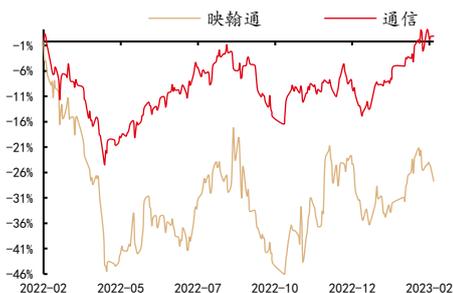


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	46.18
总股本/流通股本(亿股)	0.53 / 0.53
总市值/流通市值(亿元)	24 / 24
52周内最高/最低价	61.29 / 34.53
资产负债率(%)	13.7%
市盈率	23.09
第一大股东	李明
持股比例(%)	19.9%

研究所

分析师: 王立康
SAC 登记编号: S1340522080001
Email: wanglikang@cnpsec.com

映翰通(688080)2022年业绩快报点评

22年业绩承压，IIoT、智能配电网及智能售货业务前景广阔

● 投资要点

公司发布业绩快报，2022年实现营业收入3.87亿元，同比下滑13.85%，实现归母净利润6996.46万元，同比下滑33.33%，实现扣非归母净利润6192.62万元，同比下滑12.76%。

合并范围及疫情影响导致公司业绩短期承压。报告期内公司营收有所下降，主要原因为2022年合并范围发生变化，原子公司宜所智能不再纳入合并范围，若剔除该因素影响，公司2022年收入实际同比下降5.77%，为疫情及芯片缺货等因素导致部分订单出现推迟情况，致使收入有所下降。公司2022年归母净利润同比下降33.33%，一是由于为2021年同期失去宜所智能控制权确认的投资收益较高，若剔除该影响，公司2022年归母净利润同比下降15.05%；二是营业收入下降，人员费用增加，导致期间费用率提高，进而导致净利率下降。公司2022年净利率为18.07%，同比下降5.28pct。

我们看好公司2023年开始业绩重回成长趋势：

1) 2022年公司部分订单受疫情因素影响导致推迟，预期将于2023年交付，为今年业绩带来贡献。

2) 公司的IWOS产品是针对中压配电网架空线路的故障定位、状态监测、和提前预警而开发的产品，能够有效缩短线路故障恢复时间，切实提高配电网的智能化运维水平，属于智能电网投资的重点方向。公司产品目前已在国内多省市得到应用，有望保持领先的市场份额，直接受益于存量替换和新增需求。海外市场方面，公司已在海外近20个国家和地区进行了试点并进展顺利，已在马来西亚等地形成持续小批量供货，未来有望有更多海外项目落地。

3) 智能售货控制系统产品的收入和线下消费需求直接相关，2022年受各地疫情封控影响收入显著下降，2023年以来国内线下消费需求显著改善，预计智能售货机的投放将获得恢复性增长，公司作为国内龙头公司将直接受益。此外，公司推出新产品AI智能售货柜，性价比优势显著，有望成为该产品线新增长点。

4) 公司持续加大研发投入，围绕智慧城市、数字能源、智慧商业、企业网络、车载与运输五大业务板块推出网关类、智能配电网电缆线路监测设备、星汉云管理网络解决方案、AI智能售货柜等新产品，均有望贡献增量业绩。

● 投资建议

结合公司 2022 年业绩快报情况以及业务发展前景，相比于前次报告，我们下调了 2022-2024 年收入预测与毛利率预测，从而下调了公司的盈利预测。预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 3.87 亿元、5.37 亿元、6.94 亿元，归母净利润为 0.7 亿元、1.01 亿元、1.43 亿元，EPS 为 1.33 元、1.92 元、2.71 元，对应 PE 为 35 倍、24 倍、17 倍，我们看好公司未来表现，维持“买入”评级。

● 风险提示：

工业物联网产业景气度不及预期；配电网智能化、信息化建设进程不及预期；智能售货柜需求恢复不及预期；疫情反复。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	449.54	387.26	537.00	693.90
增长率(%)	44.63	-13.85	38.67	29.22
EBITDA（百万元）	95.38	69.71	109.58	155.39
归属母公司净利润（百万元）	104.95	69.98	100.91	142.56
增长率(%)	159.65	-33.32	44.20	41.28
EPS（元/股）	2.00	1.33	1.92	2.71
市盈率（P/E）	23.13	34.69	24.06	17.03
市净率（P/B）	3.25	3.00	2.67	2.31
EV/EBITDA	43.06	27.42	16.64	11.19

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	450	387	537	694	营业收入	44.6%	-13.9%	38.7%	29.2%
营业成本	246	205	293	382	营业利润	183.3%	-36.3%	53.4%	41.0%
税金及附加	2	2	3	3	归属于母公司净利润	159.7%	-33.3%	44.2%	41.3%
销售费用	50	52	62	74	获利能力				
管理费用	24	22	23	25	毛利率	45.3%	47.0%	45.4%	44.9%
研发费用	49	52	62	74	净利率	23.3%	18.1%	18.8%	20.5%
财务费用	1	-10	-10	-12	ROE	14.1%	8.6%	11.1%	13.5%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	10.6%	7.3%	10.3%	12.8%
营业利润	118	75	116	163	偿债能力				
营业外收入	3	4	0	0	资产负债率	13.7%	11.8%	12.2%	14.5%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	6.54	7.62	7.41	6.31
利润总额	121	80	116	163	营运能力				
所得税	12	7	11	15	应收账款周转率	3.69	2.77	3.60	4.00
净利润	109	72	105	148	存货周转率	5.40	3.57	4.39	4.35
归母净利润	105	70	101	143	总资产周转率	0.56	0.43	0.55	0.61
每股收益(元)	2.00	1.33	1.92	2.71	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.00	1.33	1.92	2.71
货币资金	495	520	608	693	每股净资产	14.20	15.39	17.31	20.02
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	133	153	154	204	PE	23.13	34.69	24.06	17.03
预付款项	2	2	3	3	PB	3.25	3.00	2.67	2.31
存货	105	112	133	186	现金流量表				
流动资产合计	766	816	935	1130	净利润	109	72	105	148
固定资产	49	47	45	43	折旧和摊销	7	4	4	5
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-48	-35	-11	-58
无形资产	9	9	9	9	其他	-30	-4	0	0
非流动资产合计	99	105	110	115	经营活动现金流净额	39	37	98	94
资产总计	866	921	1044	1245	资本开支	-6	-5	-9	-9
短期借款	0	0	0	0	其他	1	0	0	0
应付票据及应付账款	69	58	64	101	投资活动现金流净额	-5	-5	-9	-9
其他流动负债	49	49	62	78	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	117	107	126	179	债务融资	0	0	0	0
其他	1	1	1	1	其他	-30	-7	0	0
非流动负债合计	1	1	1	1	筹资活动现金流净额	-30	-7	0	0
负债合计	118	108	127	180	现金及现金等价物净增加额	2	25	89	84
股本	52	52	52	52					
资本公积金	401	401	401	401					
未分配利润	272	324	410	531					
少数股东权益	1	3	7	12					
其他	21	32	47	68					
所有者权益合计	747	812	917	1065					
负债和所有者权益总计	866	921	1044	1245					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048