

## 证券研究报告

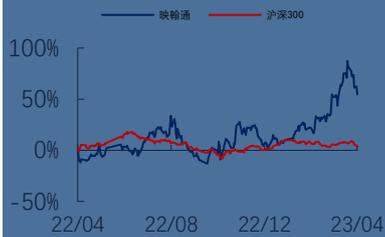
### 公司研究

### 公司点评报告

#### 映翰通 (688080)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖通通信行业首席分析师  
执业编号：S1500521010002  
联系电话：+8615510689144  
邮箱：jiangying@cindasc.com

石瑜捷通信行业研究助理  
联系电话：+8617801043822  
邮箱：shiyujie@cindasc.com

#### 相关研究

《映翰通 (688080) 新型电力系统的“眼睛”，配网智能化领航者——物联网掘金系列 (五)》2021.12.23

《映翰通 (688080.SH) 业绩符合预期，持续发力工业物联网&智能配网产品》2022.1.26

《映翰通 (688080.SH) 业绩符合预期，工业物联网&智能售控产品快速增长》2022.2.25

信达证券股份有限公司  
CINDASECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

## 一季度营收及利润同比双增长, 边缘计算产品增长较快

2023年04月26日

**事件：**2023年4月25日，公司发布2022年年报以及2023年一季报，2022年实现总营收3.87亿元，同比下降13.92%，实现归母净利润0.70亿元，同比下降32.97%，实现扣非归母净利润0.62亿元，同比下降12.43%。2023年Q1，公司实现总营收0.94亿元，同比增长53.83%，实现归母净利润0.09亿元，同比增长374.6%，实现扣非归母净利润0.08亿元，同比增长1061.13%。

#### 点评：

#### ➤ 一季度营收及利润同比双增长，业务收入持续提升

根据公司公告，公司2022年Q4实现营收1.02亿元，同比下降8.97%，实现归母净利润0.20亿元，同比增长52.15%，实现扣非归母净利润0.17亿元，同比增长112.90%。纵观全年，公司主要在研发投入、产品出新、海外拓展三大方面表现出色：

**1) 持续研发：**公司高度重视技术创新，公司持续加大在关键核心技术及新产品新技术的研发投入，2022年公司研发投入5548.42万元，同比增长12.92%，研发投入占营业收入的比重14.34%；公司的IG502边缘计算网关产品在美国工控行业第35届“工程师选择 (Engineers' Choice Awards)”奖项中获得荣誉提名奖，公司的增强型工业级边缘计算网关、高精度暂态录波型故障指示器等获得由北京市科委、市发展改革委等六部门联合颁发的“北京市新技术新产品(服务)证书”。

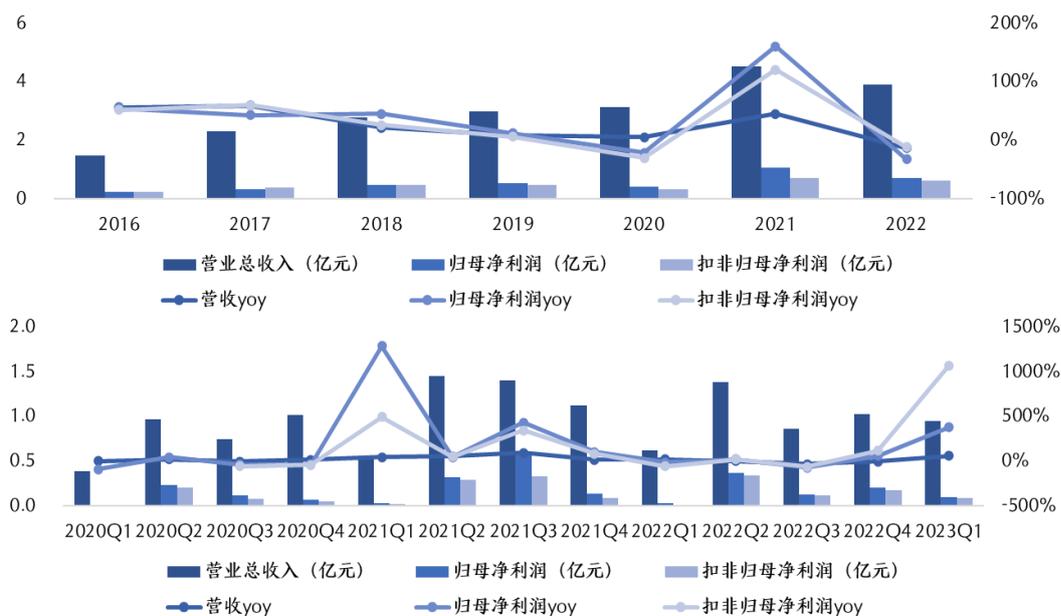
**2) 产品推陈出新，边缘计算产品增长较快：**面对市场数字化智能化需求，公司各产品线推出了一系列针对商业、工业能源和车载运输业的新产品和解决方案，包括ER605边缘路由器、VT200简易型车载追踪网关等，公司的边缘计算网关、车载网关、低压配电网关、边缘路由等产品的市场拓展初见成效，其中边缘计算网关、车载网关类产品增长迅速。

**3) 持续进行海外市场拓展：**公司继续拓展以发达工业国家为主的海外市场，获得一项欧洲发明专利，公司海外市场的收入规模持续增长，公司新产品车载网关、星汉云管理网络解决方案进入北美、欧洲等市场，有望形成规模销售。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万)	450	387	515	667	868
同比 (%)	44.6%	-13.9%	33.0%	29.7%	30.0%
归属母公司净利润 (百万)	105	70	102	145	199
同比 (%)	159.7%	-33.0%	44.4%	42.8%	37.2%
毛利率 (%)	45.3%	48.1%	48.0%	46.0%	47.0%
ROE (%)	14.1%	8.6%	11.0%	13.6%	15.7%
EPS (摊薄) (元)	2.00	1.34	1.93	2.76	3.79
P/E	30.70	45.80	31.72	22.21	16.19

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年04月25日收盘价

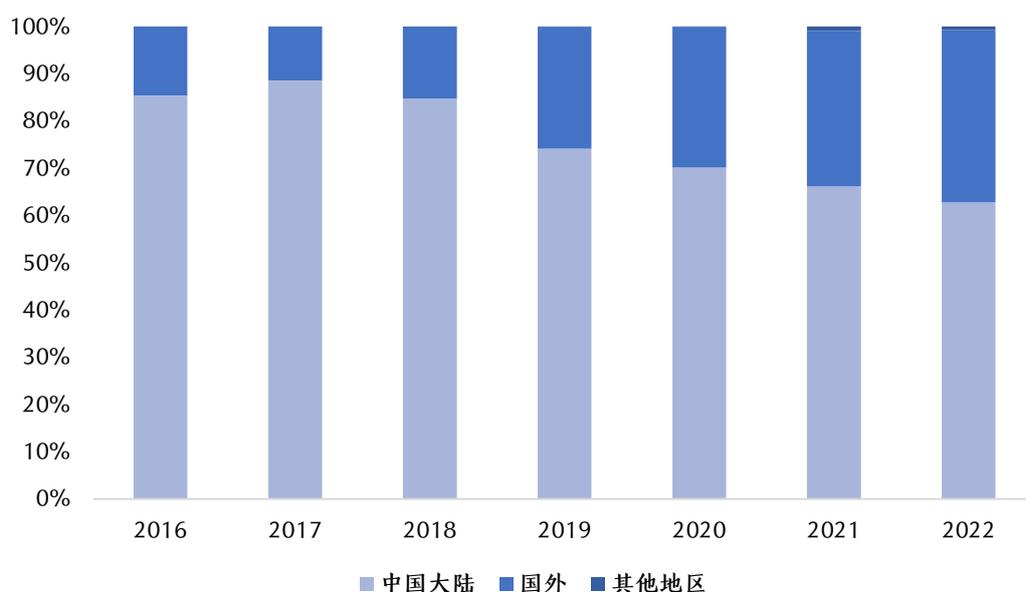
图 1：一季度营收及利润同比双增长



资料来源: wind, 信达证券研发中心

**收入结构方面, 海外业务占比进一步提升。**公司持续发力海内外业务, 不断提高市场占有率, 2022 年国内收入 2.43 亿元, 同比下降 18.32 个百分点, 占营收比重为 63%, 较上年下降 3 个百分点; 2022 年海外收入 1.41 亿元, 同比下降 4.41%, 占营收比重为 37%, 较上年提升 3 个百分点, 主要得益于公司国际化战略稳步推进, 凭借近几年产品在海外市场拓展逐渐落地, 海外业务快速增长。未来, 公司有望持续加大海外业务的发展, 继续推动核心产品与业务线对应的海外市场拓展计划, 利用中国产品的出海优势, 提高出海产品的投资回报率, 反哺研发与运营, 形成良性循环。

图 2: 公司 2022 年海外营收占比提升

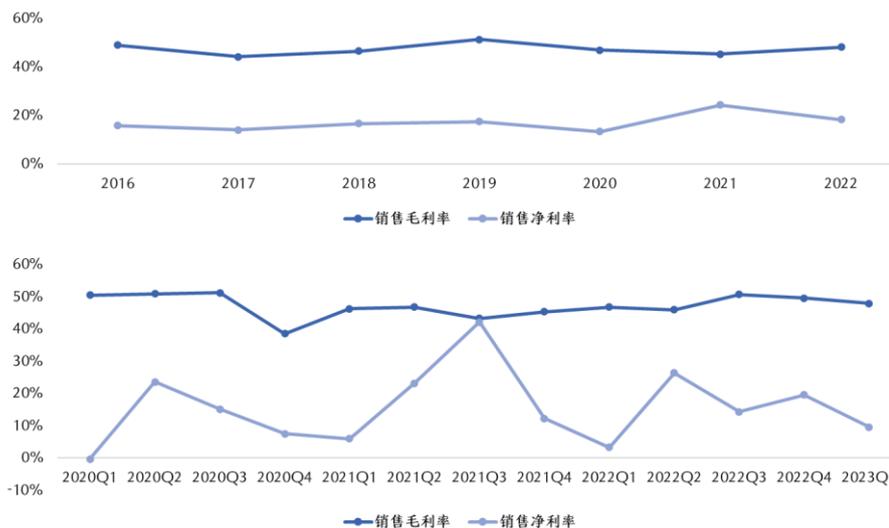


资料来源: wind, 信达证券研发中心

➤ **2022 年毛利率有所提高，盈利能力整体稳定**

从盈利能力来看，公司年度毛利率和净利率整体稳定，2022 年毛利率有所提高。2022 年公司毛利率为 48.08%，较上年提高 2.83 个百分点，2022 年净利率为 18.19%，较上年下滑 6.12 个百分点。2023 年一季度，公司毛利率为 47.86%，环比下降 1.65 个百分点，同比提高 1.08 个百分点，公司净利率为 9.52%，环比下降 10.03 个百分点，同比提高 6.30 个百分点。

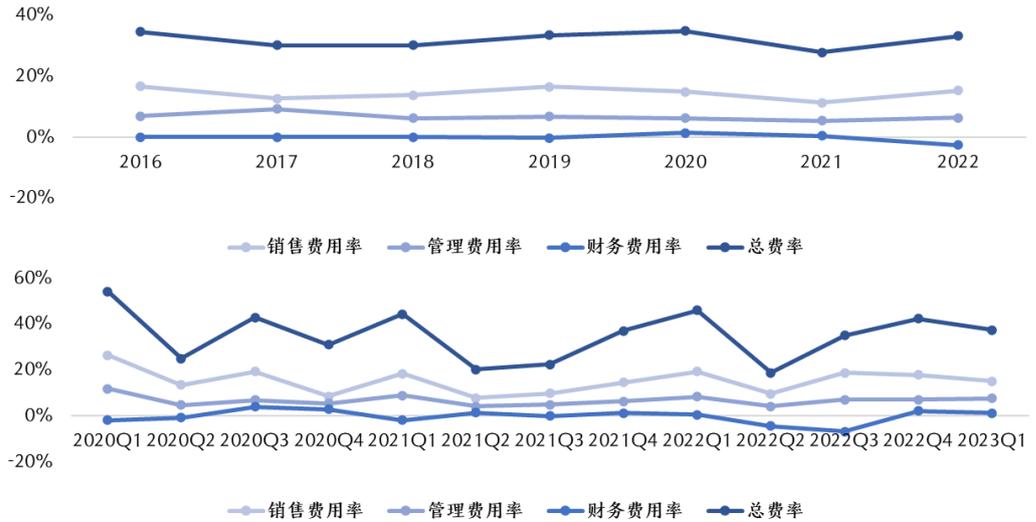
图 3: 公司 2022 年毛利率有所提高



资料来源: wind, 信达证券研发中心

➤ **2022 年整体费用率略有提升，23 年一季度费用率同环比均下降**

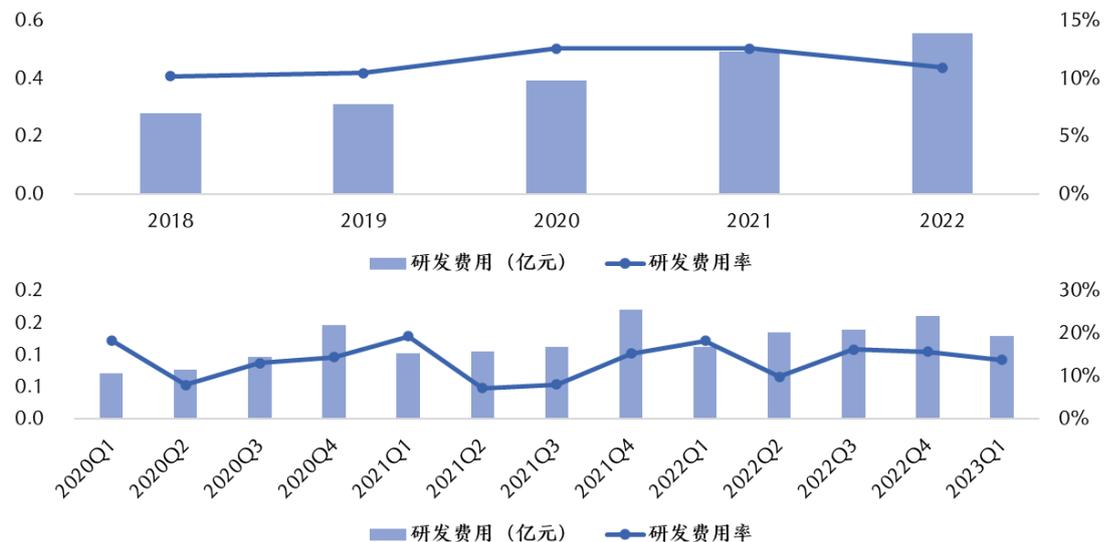
从费用端来看，公司 2022 年期间费用率略有提升，23 年一季度费用率同环比均下降。公司 2022 年期间费用率为 33.08%，较上年提高 5.36 个百分点，其中销售费用率为 15.20%，较上年提高 4.03 个百分点，主要是职工薪酬增加所致，管理费用率为 6.26%，财务费用率为 -2.72%，财务费用主要是汇率上升导致汇兑收益增加导致。2023 年一季度，公司期间费用率为 37.23%，环比下降 4.92 个百分点，同比下降 8.66 个百分点，其中销售费用率为 14.89%，管理费用率为 7.45%，财务费用率为 1.06%。

**图 4：公司 2022 年费用率略有提升，23 年一季度费用率同环比均下降**


资料来源：wind，信达证券研发中心

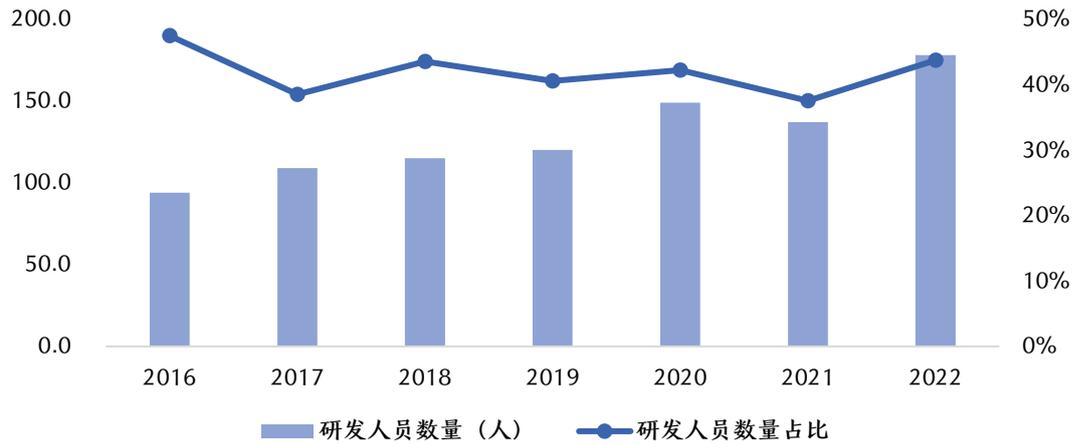
### ► 保持研发投入，持续增强技术创新能力

公司高度重视技术创新，保持较高的研发投入，为后续的发展奠定良好基石。2022 年公司研发费用为 0.55 亿元，同比增加 12.90%，研发费用率为 14.34%，较上年提高 3.42 个百分点；2023 年一季度，公司研发费用 0.13 亿元，研发费用率为 13.83%，环比减少 1.86 个百分点，同比减少 4.51 个百分点。整体来看，公司不断投入研发，进一步促进技术创新及开发，为公司长久发展奠定夯实的技术基础。

**图 5：公司持续投入研发**


资料来源：wind，信达证券研发中心

公司研发体系不断壮大完善，公司研发人员数量不断上升。截至 2022 年财报，公司总员工人数为 407 人，其中研发人员达到 178 人，占总人数比达到 44%。公司研发团队的持续壮大，为后续新品开发、新业务拓展及相关的售后支持活动均提供有效保障。

**图 6: 公司研发体系不断壮大完善**


资料来源: wind, 信达证券研发中心

### ➤ 电力物联网空间广阔，配网智能化改造成发力重点

电力物联网是智能电力落地最确定性领域，南方电网“十四五”规划投资约 6700 亿元，其中配电网侧投资约 3200 亿元，在总投资占比达 48%，我们初步测算“十四五”期间全国电网规划投资总额有望达到 3 万亿元，其中配网智能化改造为重要环节。第三代电力系统是以新能源为主的新型电力系统，重点在于升级配网系统，配网智能化成为行业发展趋势。

### ➤ IWOS 是新型电力系统的“摄像头”，是配电网智能化的“起点”

随着新型电力系统进程推进，风电、光伏发电等新能源接入比例将显著增加，电力系统面临“双高”问题，即高比例可再生能源接入与高比例电力电子设备应用，数字技术成为解决“双高”问题的关键，而录波型故障指示器（IWOS）作为智能化进程中的“眼睛”，可以在电路系统发生故障时，对线路电流进行精确测量及高速录波，诊断线路故障类型，并快速解决问题，可以为配电网侧稳定运行起到“保驾护航”的作用，是配电网智能化的“起点”。

### ➤ 公司 IWOS 产品具备核心竞争力，为配电网智能化引领者

公司 IWOS 由采集单元、汇集单元和智能分析云平台三大系统组成，三个组成单元均为公司自主研发设计，故障检测准确率已达 90%（传统产品准确率在 50%以下），同时公司拥有自己的数据库，具备较强竞争实力。IWOS 自 2017 年开始进入全国各省电网市场，已在国家电网、南方电网超过 23 个省市得到应用，已安装设备数量数万套，覆盖线路上千条，同时，公司致力于海外市场的拓展，目前已在境外十几个国家或地区进行试点。

### ➤ 深耕工业物联网和智能电网，兼具软硬实力

公司主营产品包括工业物联网通信产品和物联网创新解决方案两大类，其中工业物联网通信产品主要包括工业无线路由器、无线数据终端、边缘计算网关、工业以太网交换机等产品，而物联网创新解决方案产品主要包括智能配电网状态监测系统产品、智能售货控制系统产品、智能车联网系统产品等。在智能电力领域，公司 DTU 产品服务于国家电网配网自动化改造，需求确定性较强。公司兼具硬实力和软实力，持续加大的研发投入保持了公司在行业内的技术领先力，同时不断完善营销渠道，使得品牌影响力持续增强，为长期成长奠定基础。

### ➤ 盈利预测与投资评级

公司作为配网智能化领先企业，深耕 IWOS、DTU 等产品，同时卡位工业物联网，未来成

长空间大。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 1.02 亿元、1.45 亿元、1.99 亿元，对应 PE 分别为 31.72 倍、22.21 倍、16.19 倍，维持“买入”评级。

➤ 风险因素

电力行业投资规模变化；物联网行业竞争加剧引发价格战；电网智能化进展不及预期

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	766	797	959	1,087	1,362	
货币资金	495	555	587	651	747	
应收票据	3	0	8	0	11	
应收账款	131	128	202	221	335	
预付账款	2	3	3	5	6	
存货	105	92	130	178	222	
其他	31	18	29	32	41	
<b>非流动资产</b>	99	105	122	137	151	
长期股权投资	24	33	45	58	70	
固定资产	49	46	49	48	48	
无形资产	9	9	9	8	8	
其他	17	18	20	23	25	
<b>资产总计</b>	866	902	1,082	1,224	1,513	
<b>流动负债</b>	117	77	153	148	235	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	23	7	22	21	34	
应付账款	46	29	81	62	121	
其他	49	40	50	64	80	
<b>非流动负债</b>	1	3	3	3	3	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	1	3	3	3	3	
<b>负债合计</b>	118	80	156	151	238	
少数股东权益	1	1	3	5	8	
归属母公司	747	821	923	1,068	1,267	
<b>负债和股东权益</b>	866	902	1,082	1,224	1,513	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	450	387	515	667	868	
同比	44.6%	-13.9%	33.0%	29.7%	30.0%	
归属母公司净利润	105	70	102	145	199	
同比	159.7%	-33.0%	44.4%	42.8%	37.2%	
毛利率(%)	45.3%	48.1%	48.0%	46.0%	47.0%	
ROE%	14.1%	8.6%	11.0%	13.6%	15.7%	
EPS(摊薄)(元)	2.00	1.34	1.93	2.76	3.79	
P/E	30.70	45.80	31.72	22.21	16.19	
P/B	4.32	3.92	3.49	3.02	2.54	
EV/EBITDA	43.06	25.74	26.40	18.26	12.73	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	450	387	515	667	868	
营业成本	246	201	268	360	460	
营业税金及附加	2	1	2	3	3	
销售费用	50	59	66	80	102	
管理费用	24	24	31	36	45	
研发费用	49	55	66	71	91	
财务费用	1	-11	0	0	0	
减值损失合	-1	-1	0	0	0	
投资净收益	31	11	21	27	34	
其他	12	9	11	17	22	
<b>营业利润</b>	118	76	113	162	221	
营业外收支	3	1	0	0	0	
<b>利润总额</b>	121	77	113	162	221	
所得税	12	6	10	14	19	
<b>净利润</b>	109	70	103	147	202	
少数股东损	4	0	2	2	3	
<b>归属母公司</b>	105	70	102	145	199	
EBITDA	95	63	100	141	195	
EPS(当年)(元)	2.00	1.34	1.93	2.76	3.79	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	39	58	36	59	83	
净利润	109	70	103	147	202	
折旧摊销	7	8	7	7	7	
财务费用	2	-7	0	0	0	
投资损失	-31	-11	-21	-27	-34	
营运资金变	-48	-5	-54	-68	-93	
其它	-1	2	0	0	0	
<b>投资活动现金流</b>	-5	-3	-4	6	13	
资本支出	-6	-5	-12	-9	-9	
长期投资	0	-5	-12	-13	-12	
其他	1	7	21	27	34	
<b>筹资活动现金流</b>	-30	11	0	0	0	
吸收投资	0	3	0	0	0	
借款	1	0	0	0	0	
支付利息或股息	-8	-7	0	0	0	
<b>现金流净增加额</b>	2	79	32	64	96	

## 研究团队简介

**蒋颖**，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

**石瑜捷**，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

**陈光毅**，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijial@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。