

全年收入稳步增长，看好后续海外市场拓展

2024 年 02 月 26 日

► **映翰通发布 2023 年业绩快报。**公司 2023 年实现收入 4.9 亿元，同比增长 27.5%；实现归母净利润 0.9 亿元，同比增长 34.3%。单季度看，4Q23 实现收入 1.4 亿元，同比增长 39.2%，环比增长 22.4%；实现归母净利润 0.3 亿元，同比增长 28.9%，环比增长 14.5%。

► **收入稳定增长，主要得益于智能配电网状态监测系统产品高速增长。**分业务看，公司 2023 年工业物联网通信产品销售额增长 25.13%，智能配电网状态监测系统产品增长 58.15%。我们认为智能配电网状态监测产品的成长主要得益于国内电力配网市场需求侧的复苏，公司该产品综合智能传感器技术、信号处理技术、人工智能技术和信息技术，可针对故障提前预警，实现软硬件一体化排除故障，该业务产品形态属软硬件协同，利润率较高，我们认为此部分业务实现成长的同时拉升了公司整体利润水平，2023 年公司整体净利率 19.1%，较上年同期提升 0.9pct。

► **持续加大海外市场投入，拓展多个渠道伙伴。**目前公司拥有 1 家美国子公司，1 家加拿大孙公司、1 家德国孙公司，公司已初步完成在海外主要客户的市场布局，海外营销渠道基本形成。2023 年，公司以自有资金 850 万美元向美国 Inhand 进行增资用以进行市场拓展、全球销售体系建设。目前公司产品已经在沙特、泰国、印度尼西亚、马来西亚等多个国家开展试点应用，在马来西亚已经实现小批量供货，并会全面拓展欧洲，北美，南美，亚洲等海外市场。

► **工业互联网体系不断完善，看好公司后续发展。**根据《工业互联网创新发展报告（2023 年）》，我国工业互联网功能体系不断完善，2022 年产业规模超 1.2 万亿元，较上一年增长 15.5%。截至 2023 年 6 月，全国工业企业关键工序数控化率和数字化研发设计工具普及率分别达到 60.1%和 78.3%。我们认为在不同的细分行业，如工业物联网、智能电力、智能自助设备领域中具有较高的市场认知度，海内外有望同频增长。

► **投资建议：**受益于数字经济浪潮下的工业物联网需求景气度提升，公司自主创新能力的提升有望带来主营业务质量的全面提升和盈利水平的进一步优化，我们预计 23-25 年公司营业收入分别为 4.93/6.98/8.72 亿元，归母净利润分别为 0.95/1.65/2.22 亿元；对应 2024 年 2 月 26 日收盘价 P/E 分别为 27x/16x/12x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**技术更新换代快，行业市场竞争加剧，全球政策推进力度和持续时间不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

35.08 元

**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

相关研究

- 1.映翰通 (688080.SH) 2023 年半年报点评：深耕自主研发道路，盈利水平持续提升-2023/08/24
- 2.映翰通 (688080.SH) 2022 年年报和 2023 年一季报点评：海外业务前景广阔，盈利能力大幅提升-2023/04/26
- 3.映翰通 (688080.SH) 深度报告：工业物联网小巨人，AI 赋能智能工业-2023/04/04
- 4.映翰通 (688080.SH) 事件点评：股权激励激发成长动能，海外子公司增资强化海外拓展-2023/03/16
- 5.映翰通 (688080.SH) 2022 年三季报点评：业绩短期承压，看好数字能源长期发展-2022/11/16

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	387	493	698	872
增长率 (%)	-13.9	27.5	41.4	24.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	70	95	165	222
增长率 (%)	-33.0	34.4	74.1	35.0
每股收益 (元)	0.96	1.28	2.24	3.02
PE	37	27	16	12
PB	3.1	2.8	2.4	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 02 月 26 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	387	493	698	872
营业成本	201	276	357	442
营业税金及附加	1	1	2	3
销售费用	59	54	73	87
管理费用	24	25	35	42
研发费用	55	62	84	96
EBIT	54	86	160	220
财务费用	-11	-6	-7	-8
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	11	14	17	21
营业利润	76	105	183	247
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	77	105	183	247
所得税	6	11	18	25
净利润	70	95	165	223
归属于母公司净利润	70	95	165	222
EBITDA	63	95	171	229

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	555	638	699	820
应收账款及票据	128	145	203	251
预付款项	3	2	2	3
存货	92	117	151	185
其他流动资产	18	24	33	40
流动资产合计	797	925	1,087	1,298
长期股权投资	33	47	64	85
固定资产	46	45	46	46
无形资产	9	9	9	9
非流动资产合计	105	126	142	166
资产合计	902	1,052	1,229	1,464
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	36	73	92	111
其他流动负债	40	55	60	68
流动负债合计	77	128	152	179
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	10	8	11
非流动负债合计	3	10	8	11
负债合计	80	138	161	190
股本	53	74	74	74
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	822	914	1,069	1,274
负债和股东权益合计	902	1,052	1,229	1,464

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-13.92	27.48	41.44	24.94
EBIT 增长率	-38.71	58.73	85.88	36.95
净利润增长率	-32.97	34.39	74.13	35.01
盈利能力 (%)				
毛利率	48.08	44.09	48.78	49.29
净利润率	18.18	19.17	23.60	25.50
总资产收益率 ROA	7.80	8.99	13.39	15.18
净资产收益率 ROE	8.56	10.36	15.42	17.46
偿债能力				
流动比率	10.39	7.21	7.14	7.23
速动比率	9.05	6.27	6.13	6.18
现金比率	7.24	4.97	4.59	4.57
资产负债率 (%)	8.86	13.13	13.07	12.98
经营效率				
应收账款周转天数	120.54	105.00	104.00	103.00
存货周转天数	167.61	155.00	154.00	153.00
总资产周转率	0.44	0.50	0.61	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.96	1.28	2.24	3.02
每股净资产	11.16	12.40	14.51	17.29
每股经营现金流	0.79	1.28	1.19	2.03
每股股利	0.14	0.13	0.23	0.32
估值分析				
PE	37	27	16	12
PB	3.1	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	27.15	17.90	9.94	7.43
股息收益率 (%)	0.40	0.38	0.67	0.90

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	70	95	165	223
折旧和摊销	8	9	11	9
营运资金变动	-5	5	-73	-63
经营活动现金流	58	94	88	149
资本开支	-5	-5	-7	-8
投资	-5	0	0	0
投资活动现金流	-3	-5	-7	-8
股权募资	3	3	0	0
债务募资	0	2	-5	0
筹资活动现金流	11	-6	-20	-21
现金净流量	79	83	61	121

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026