

把握新型工业化智能升级,产品矩阵丰富助力业绩边际改善

映翰通(688080)

推荐 (维持)

核心观点:

- 公司事件:** 近日,公司发布2023年报及2024Q1业绩报告。2023年度实现营收4.93亿元/+27.49%;归母净利润9447.32万元/+40.56%。2024Q1实现营收1.06亿元/+12.58%,归母净利润1628.98万元/+74.65%。
- 公司盈利能力提升,成本端有效控制,高研发投入提升核心竞争力。** 从盈利能力来看,2023年度公司综合毛利率为51.47%,同比上升3.39pct;其中主营业务毛利率51.49%,同比上升3.23pct;加权平均ROE达10.88%,同比提升1.91pct,公司盈利能力显著提升。从成本端来看,公司2023全年销售费用/管理费用/研发费用分别为7504.44万元(占营收15.21%)/3119.22万元(6.32%)/6198.61万元(12.56%),成本保持相对稳定。公司不断建设数字化建设,通过AI技术提升各部门的生产力和效率水平,降低运营成本,提升公司市场竞争力及盈利能力。公司研发侧持续高投入,投入同比增长11.72%,报告期内完成云平台战略架构,推出系列具备AI加速能力的边缘计算节点。公司不断提高分红派息比例,2023年利润分配方案派息率达13.32%,较2022年提升2.86pct,公司不断加大分红回馈股东,价值有望持续凸显。
- 工业物联网及智能电网业务边际向好,车载网关创收能力有望增强。** 公司五大业务板块融合发展,形成重点覆盖+均衡发展业务格局,产品矩阵不断丰富。具体来看,工业物联网通信实现营收2.84亿元/+25.14%,报告期内发布多款新产品并实现量产,覆盖更广泛的应用市场,能满足行业用户高中低不同需求档次以及更为复杂纷繁的工业应用场景,推动了该产品收入稳定增长。智能配电网实现营收1.27亿元/+58.15%,主要系上期推迟交付的订单本期均已实现,且本期销量有明显上升。智慧商业实现营收5217.85(同比下降10.31%),主要系本期市场经济景气度影响,市场需求缩减。车联网网关创收规模达千万级,有望打开市场新空间。公司面向欧洲智能交通的车载网关及计算平台等新产品的推出,极大丰富了公司产品矩阵,覆盖了更广泛的海内外应用场景。总体来说,公司工业基本盘销量稳步提升,产品应用矩阵的丰富助力业绩超预期。
- 新型工业化持续推进,海外业务落单突破,经营业绩有望边际改善。** 我国产业政策开启推进新型工业化的新征程,工业互联网被赋予了更高的期待,有望进入规模化应用新阶段。公司智能边缘计算网关、IWOS等产品有力促进工业数字化升级,国内需求有望不断提升。公司海外市场拓展强劲,全年实现收入1.79亿元,占比36.20%,比重有望提升。公司新产品车载网关、星汉云管理网络解决方案在北美、欧洲等市场已形成批量销售,出海产品投资回报率有望持续提升。
- 投资建议:** 我们看好公司中长期业绩增长空间,结合公司最新业绩,我们给予公司2024-2026年归母净利润预测值为1.26亿元、1.71亿元、2.28亿元,对应EPS为1.71元、2.32元、3.09元,对应PE为18.82倍、13.86倍、10.40倍,维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 新技术研发及推广不及预期的风险,市场及产品竞争加剧的风险,国内外政策不确定性的风险。

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

研究助理: 赵中兴

市场数据

2024-04-18

股票代码	688080
A股收盘价(元)	32.16
上证指数	3,074.22
总股本(万股)	7,360.15
实际流通A股(万股)	7,360.15
流通A股市值(亿元)	23.67

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】公司点评_通信行业_映翰通: 海外市场拓展推进, 订单释放助力业绩边际向好

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	493.33	645.60	860.01	1150.51
收入增长率%	27.49	30.87	33.21	33.78
归母净利润(百万元)	93.95	125.79	170.80	227.50
利润增速%	33.55	33.89	35.78	33.20
毛利率%	51.47	51.50	51.52	51.58
摊薄 EPS(元)	1.28	1.71	2.32	3.09
PE	25.19	18.82	13.86	10.40
PB	2.59	2.27	1.95	1.64
PS	4.80	3.67	2.75	2.06

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	961.81	1135.99	1371.76	1687.04	营业收入	493.33	645.60	860.01	1150.51
现金	732.51	836.77	974.08	1156.20	营业成本	239.40	313.12	416.93	557.08
应收账款	104.48	136.73	182.14	243.67	营业税金及附加	1.70	2.26	2.75	3.68
其它应收款	2.27	2.97	3.96	5.30	营业费用	75.04	98.13	129.00	172.58
预付账款	2.70	3.53	4.70	6.28	管理费用	31.19	41.00	54.18	72.48
存货	103.27	135.07	179.85	240.31	财务费用	-6.63	-7.33	-8.37	-9.74
其他	16.57	20.91	27.02	35.29	资产减值损失	-4.60	0.00	0.00	0.00
非流动资产	125.82	126.19	126.19	126.19	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	37.64	37.64	37.64	37.64	投资净收益	8.74	10.98	17.20	23.01
固定资产	46.69	46.69	46.69	46.69	营业利润	105.11	139.03	189.14	252.27
无形资产	8.45	8.45	8.45	8.45	营业外收入	0.06	1.49	1.49	1.49
其他	33.04	33.41	33.41	33.41	营业外支出	0.11	0.47	0.47	0.47
资产总计	1087.63	1262.18	1497.95	1813.23	利润总额	105.06	140.05	190.16	253.29
流动负债	162.29	207.95	272.57	359.90	所得税	10.88	14.00	19.02	25.33
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	94.19	126.04	171.15	227.96
应付账款	71.02	92.89	123.69	165.26	少数股东损益	0.24	0.25	0.34	0.46
其他	91.27	115.06	148.88	194.63	归属母公司净利润	93.95	125.79	170.80	227.50
非流动负债	9.63	9.44	9.44	9.44	EBITDA	98.96	132.72	181.79	243.55
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.28	1.71	2.32	3.09
其他	9.63	9.44	9.44	9.44					
负债合计	171.92	217.39	282.02	369.34	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	1.80	2.05	2.39	2.85	营业收入	27.49%	30.87%	33.21%	33.78%
归属母公司股东权益	913.91	1042.74	1213.55	1441.05	营业利润	38.51%	32.26%	36.05%	33.37%
负债和股东权益	1087.63	1262.18	1497.95	1813.23	归属母公司净利润	33.55%	33.89%	35.78%	33.20%
					毛利率	51.47%	51.50%	51.52%	51.58%
					净利率	19.04%	19.48%	19.86%	19.77%
					ROE	10.28%	12.06%	14.07%	15.79%
					ROIC	8.67%	11.30%	13.32%	15.05%
					资产负债率	15.81%	17.22%	18.83%	20.37%
					净负债比率	-78.62%	-78.91%	-79.09%	-79.22%
					流动比率	5.93	5.46	5.03	4.69
					速动比率	5.26	4.78	4.35	4.00
					总资产周转率	0.50	0.55	0.62	0.69
					应收帐款周转率	4.25	5.35	5.39	5.40
					应付帐款周转率	4.77	3.82	3.85	3.86
					每股收益	1.28	1.71	2.32	3.09
					每股经营现金	2.59	1.22	1.62	2.15
					每股净资产	12.42	14.17	16.49	19.58
					P/E	25.19	18.82	13.86	10.40
					P/B	2.59	2.27	1.95	1.64
					EV/EBITDA	22.91	11.62	7.73	5.02
					P/S	4.80	3.67	2.75	2.06
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E					
经营活动现金流	190.27	89.46	119.09	158.08					
净利润	94.19	126.04	171.15	227.96					
折旧摊销	9.22	0.00	0.00	0.00					
财务费用	0.31	0.00	0.00	0.00					
投资损失	-8.74	-10.98	-17.20	-23.01					
营运资金变动	92.52	-24.03	-33.83	-45.85					
其它	2.78	-1.58	-1.02	-1.02					
投资活动现金流	-5.62	12.00	18.22	24.03					
资本支出	-8.18	1.02	1.02	1.02					
长期投资	-4.49	0.00	0.00	0.00					
其他	7.05	10.98	17.20	23.01					
筹资活动现金流	-13.78	2.24	0.00	0.00					
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	-13.78	2.24	0.00	0.00					
现金净增加额	172.07	104.26	137.31	182.11					

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn