

高质收入占比提升拉动业绩增长，看好 AI 新动能

2024 年 08 月 23 日

► **映翰通发布 2024 年半年度报告。**1H24 公司实现收入 2.61 亿元，同比增长 10.29%；归母净利润 5,342 万元，同比增长 14.71%；扣非净利润 4,976 万元，同比增长 15.46%；毛利率 52.5%，同比增长 3.7pct。单季度看，Q2 实现收入 1.55 亿元，同比增长 8.8%，环比增长 46%；归母净利润 3713 万元，环比增长 128%；扣非净利润 3501 万元，环比增长 137%。

► **海外工厂产能落地，全球化水平持续提升。**公司将全球化作为战略核心，搭建“国内+海外”自主生产体系。泰国和加拿大工厂实现规模化生产，与嘉兴基地形成三地供应链体系，应对贸易风险稳定供应，提升供应链国际化水平；强化欧美关键地区的生产仓储能力，深入覆盖全球区域市场。公司销售业务覆盖中国、美洲、欧洲、亚太及国内外电商，构建了全销售平台的销售架构。通过培训和持续拓展销售渠道，提升海外市场竞争力。1H24 海外营收 11,671 万元，同比增长 48.24%。公司从全球化视角深入了解行业动态，拥有 1 家美国子公司、1 家加拿大孙公司、1 家德国孙公司。

► **深耕工业互联网领域，企业网络业务增长显著。**结合中国信息通信研究院《全球数字经济白皮书（2024 年）》统计，我国数字经济快速发展，产业数字化占比 86.8%，预计 2024 年工业互联网产业规模超 1.5 万亿元。企业网络板块 SD-WAN 以软件定义方式重构多分支企业网络架构，成为多数企业选择，根据 IDC 和 Gartner 统计，SD-WAN 市场 CAGR 将保持 56.1%。公司持续响应客户需求迭代产品，工业物联网产品实现收入 1.36 亿元，同比增长 19.8%；企业网络产品收入 3463 万元，同比增长 126%。

► **积极切入 AI 领域，强化研发创新能力。**公司深耕工业互联网核心技术，具备垂直应用的深度整合和跨界创新能力。1H24 研发投入 2,789 万元，研发人员占比近 40%。推出数字化、智能化新产品，包括 EC3000 和 EC5000 系列 AI 边缘计算机等。积极切入 AI 领域，在电力、智慧商业和工业领域成功推出多款 AI 产品，助力智能制造与驾驶，通过渠道优势辐射国内外市场。

► **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 24-26 年公司营业收入分别为 5.99/7.12/8.95 亿元，归母净利润分别为 1.18/1.56/2.09 亿元；对应 2024 年 8 月 23 日收盘价 P/E 分别为 15x/12x/9x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**公司技术更新不及预期，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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	493	599	712	895
增长率 (%)	27.5	21.4	18.8	25.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	94	118	156	209
增长率 (%)	33.5	25.7	31.8	34.2
每股收益 (元)	1.28	1.60	2.11	2.84
PE	19	15	12	9
PB	2.0	1.8	1.6	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

24.47 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 谢致远

执业证书：S0100524060003

邮箱：xiezhizhuan@mszq.com

相关研究

- 映翰通 (688080.SH) 2023 年报&2024 年一季报点评：产品矩阵持续完善，业绩扎实稳步增长-2024/04/22
- 映翰通 (688080.SH) 2023 年业绩快报点评：全年收入稳步增长，看好后续海外市场拓展-2024/02/26
- 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
- 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
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	493	599	712	895
营业成本	239	283	323	402
营业税金及附加	2	2	2	3
销售费用	75	91	107	134
管理费用	31	37	43	54
研发费用	62	75	85	98
EBIT	90	125	165	221
财务费用	-7	-8	-10	-12
资产减值损失	-5	-6	-5	-5
投资收益	9	12	14	18
营业利润	105	139	183	246
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	105	139	183	246
所得税	11	21	27	37
净利润	94	118	156	209
归属于母公司净利润	94	118	156	209
EBITDA	99	135	177	235

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	733	864	1,016	1,205
应收账款及票据	109	102	101	103
预付款项	3	2	2	2
存货	103	111	129	162
其他流动资产	14	13	15	18
流动资产合计	962	1,092	1,263	1,490
长期股权投资	38	50	64	82
固定资产	47	46	47	47
无形资产	8	8	8	8
非流动资产合计	126	142	155	172
资产合计	1,088	1,235	1,418	1,662
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	88	116	141	176
其他流动负债	75	83	103	125
流动负债合计	162	199	244	301
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	10	13	12	11
非流动负债合计	10	13	12	11
负债合计	172	212	256	312
股本	74	74	74	74
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	916	1,022	1,162	1,351
负债和股东权益合计	1,088	1,235	1,418	1,662

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.49	21.43	18.81	25.69
EBIT 增长率	65.15	39.09	31.83	34.27
净利润增长率	33.55	25.68	31.78	34.16
盈利能力 (%)				
毛利率	51.47	52.84	54.67	55.05
净利润率	19.04	19.71	21.86	23.33
总资产收益率 ROA	8.64	9.56	10.97	12.56
净资产收益率 ROE	10.28	11.57	13.41	15.48
偿债能力				
流动比率	5.93	5.49	5.17	4.95
速动比率	5.26	4.91	4.63	4.40
现金比率	4.51	4.35	4.16	4.00
资产负债率 (%)	15.81	17.19	18.06	18.75
经营效率				
应收账款周转天数	77.30	60.00	50.00	40.00
存货周转天数	157.45	150.00	150.00	150.00
总资产周转率	0.50	0.52	0.54	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	1.28	1.60	2.11	2.84
每股净资产	12.42	13.86	15.76	18.32
每股经营现金流	2.59	2.11	2.48	3.07
每股股利	0.17	0.21	0.28	0.38
估值分析				
PE	19	15	12	9
PB	2.0	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	9.62	7.05	5.38	4.04
股息收益率 (%)	0.69	0.87	1.15	1.54

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	94	118	156	209
折旧和摊销	9	10	12	14
营运资金变动	93	33	23	15
经营活动现金流	190	155	183	226
资本开支	-8	-6	-8	-8
投资	-4	0	0	0
投资活动现金流	-6	-6	-8	-8
股权募资	1	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-14	-18	-23	-29
现金净流量	172	132	152	189

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