

映翰通发布 2024 年年报和 2025 年一季报。 2025 年 4 月 22 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年实现收入 6.1 亿元，同比增长 24.0%；归母净利润 1.3 亿元，同比增长 38.3%；扣非净利润 1.2 亿元，同比增长 41.2%。2025 年 Q1 实现收入 1.5 亿元，同比增长 40.9%；归母净利润 0.22 亿元，同比增长 36.7%；扣非净利润 0.21 亿元，同比增长 43.0%。2024 年毛利率 52.5%，较 2023 年提升 1.01pct，主要由于海外收入占比上升。1Q25 毛利率 49.8%，较上期下降 3.01pct，主要受采购成本增加影响。

聚焦主业强基础，AI 创新聚融合。 在产品层面，2024 年，公司围绕企业网络、数字能源、工业与楼宇 IoT、智慧商业、车载与运输这五大核心业务板块加速产品创新与迭代进程。公司发布多款 AI 边缘计算机产品，包括 EC900 系列、EC3000 系列和 EC5000 系列，支持多种算力平台，覆盖 1TOPS 至 100TOPS 的不同算力需求，加速了 AI 模型边缘侧部署。在研发层面，公司大力投入 AI 技术研发和落地应用，同时构建全球化的研发队伍。2024 年，公司研发投入达到 0.67 亿元，研发费用率为 10.88%，较 2023 年下降 1.68pct；2025 年 Q1 研发费用率为 9.26%，较上期下降 3.25pct，我们认为主要由于公司布局 AI，增强研发效率带来研发效率的下降。公司还积极建设多伦多研发中心、弗吉尼亚研发中心，布局全球研发和服务能力，吸收学习国际的先进技术，同时为避免地缘政治风险的发生储备研发资源。

夯实全球供应链，积极应对贸易风险。 面对国际地缘政治的不确定性和贸易风险，公司已构建了一个多元化的全球供应链网络，确保了业务的稳健运行和风险的最低化。公司的泰国合作工厂和加拿大自营工厂均已实现规模化生产，两家海外生产基地与嘉兴主生产基地共同形成了一个三地供应链体系，有力保障了产品在国内外市场的稳定供应。2024 年，公司进一步强化在欧洲、北美等关键区域的生产与仓储布局，稳步推进对全球区域市场的全面、深度覆盖。2024 年，公司海外收入达 2.74 亿元，同比增长 53.63%。1Q25 实现国外收入 0.84 亿元，较去年同期增长 50.66%，主要由于公司持续扩展海外市场，在美洲、欧洲、亚太地区均实现增长，另一方面部分美国客户为应对中美贸易摩擦提前备货，带来海外收入大幅增加。

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 25-27 年公司营业收入分别为 7.4/8.7/10.0 亿元，归母净利润分别为 1.8/2.3/2.8 亿元；对应 2025 年 04 月 23 日收盘价 P/E 分别为 18x/14x/12x，维持“推荐”评级。

风险提示： 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	612	736	871	1,001
增长率 (%)	24.0	20.3	18.3	14.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	130	178	225	276
增长率 (%)	38.3	37.4	26.2	22.5
每股收益 (元)	1.76	2.42	3.05	3.73
PE	25	18	14	12
PB	3.1	2.7	2.3	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
43.51 元

分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 谢致远

执业证书：S0100524060003

邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

相关研究

- 映翰通 (688080.SH) 2024 年三季报点评：核心业务持续向好，智能应用频繁落地-2024/10/25
- 映翰通 (688080.SH) 2024 年半年报点评：高质收入占比提升拉动业绩增长，看好 AI 新动能-2024/08/23
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	612	736	871	1,001
营业成本	291	351	413	454
营业税金及附加	2	3	3	4
销售费用	88	99	113	130
管理费用	37	43	47	54
研发费用	67	66	73	84
EBIT	131	190	238	291
财务费用	-15	-9	-12	-15
资产减值损失	-5	-7	-7	-5
投资收益	5	15	17	20
营业利润	151	207	261	320
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	151	208	262	321
所得税	21	29	37	45
净利润	131	179	225	276
归属于母公司净利润	130	178	225	276
EBITDA	143	202	254	308

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	832	1,038	1,258	1,502
应收账款及票据	138	125	124	115
预付款项	3	2	2	3
存货	172	139	165	183
其他流动资产	19	17	19	21
流动资产合计	1,163	1,321	1,569	1,824
长期股权投资	36	50	68	88
固定资产	45	45	45	45
无形资产	8	8	8	8
非流动资产合计	129	147	163	182
资产合计	1,292	1,468	1,731	2,006
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	149	144	181	199
其他流动负债	84	102	128	140
流动负债合计	233	246	309	339
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	14	18	17	15
非流动负债合计	14	18	17	15
负债合计	247	264	326	354
股本	74	74	74	74
少数股东权益	2	2	3	3
股东权益合计	1,045	1,204	1,406	1,652
负债和股东权益合计	1,292	1,468	1,731	2,006

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.00	20.30	18.33	14.95
EBIT 增长率	46.39	44.45	25.61	21.87
净利润增长率	38.25	37.37	26.22	22.45
盈利能力 (%)				
毛利率	52.48	52.24	52.52	54.67
净利润率	21.23	24.25	25.86	27.55
总资产收益率 ROA	10.05	12.15	13.01	13.75
净资产收益率 ROE	12.45	14.85	16.05	16.73
偿债能力				
流动比率	4.99	5.37	5.07	5.38
速动比率	4.21	4.78	4.52	4.82
现金比率	3.57	4.22	4.07	4.43
资产负债率 (%)	19.10	18.01	18.81	17.65
经营效率				
应收账款周转天数	82.24	60.00	50.00	40.00
存货周转天数	215.40	150.00	150.00	150.00
总资产周转率	0.51	0.53	0.54	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	1.76	2.42	3.05	3.73
每股净资产	14.12	16.27	19.00	22.32
每股经营现金流	1.53	3.22	3.52	3.96
每股股利	0.20	0.32	0.41	0.50
估值分析				
PE	25	18	14	12
PB	3.1	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	16.88	11.95	9.52	7.85
股息收益率 (%)	0.46	0.74	0.93	1.14

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	131	179	225	276
折旧和摊销	12	12	15	17
营运资金变动	-27	55	30	15
经营活动现金流	113	238	260	293
资本开支	-3	-6	-7	-9
投资	-2	0	0	0
投资活动现金流	3	-6	-7	-9
股权募资	5	-3	0	0
债务募资	0	1	0	0
筹资活动现金流	-19	-26	-32	-40
现金净流量	101	206	220	244

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048