

5G 工业迭代升级，AI 新业态应用拓展

—— 映翰通 2025 年三季度业绩点评

2025 年 10 月 29 日

核心观点

- 事件：**近日，映翰通发布 2025 前三季度业绩报告，实现总营收 5.50 亿元/+34.61%；归母净利润为 1.03 亿元/+23.0%；扣非后归母净利润达 0.98 亿元/+26.79%。从 25Q3 单季来看，实现总营收 1.98 亿元/+34.38%；归母净利润为 0.35 亿元，同比提升 17.5%。
- 工业物联网、企业网络及智能售货系统创收增长，新兴业务发展超预期。**

公司五大业务板块融合发展，形成重点覆盖+均衡发展的业务格局，产品矩阵不断丰富。具体来看，**工业物联网通信方面**，公司产品广泛应用于企业网络、智能电力等众多细分行业市场，前三季度工业物联网产品收入 3.08 亿元，同比增长 40.31%。公司推出新一代 5G 工业路由器 IR925 系列，支持 5G R16、Wi-Fi6、GPS 及 TPM 硬件安全芯片，显著提升产品性能与安全性，满足智能制造等复杂场景需求，夯实 AI 浪潮下端侧业务的发展机遇。在创新产品阵列中，公司打造多款 AI 边缘计算机表现亮眼，支持多种算力平台。车载网关产品线构建起更加丰富的车载产品矩阵，公共交通项目取得突破，提供高可靠硬件并整合到其软件管理系统，未来业务量有望持续稳定增长。**数字配电网方面**，基于多年在电力系统研发应用通信产品的经验，IWOS 产品技术持续保持行业内领先水平，其自研 ADAIA200 算法持续升级，支持识别 15 类以上典型配电故障，识别准确率提升至 80%以上，为能源领域数字化升级添砖加瓦。**企业网络产品方面**，前三季度企业网络产品收入 7,114.01 万元，同比增长 29.61%，实现高速增长。企业网络产品线成功推出高性能边缘路由器产品，AI 持续赋能产品线，显著提升网络性能。**智慧商业方面**，前三季度实现营收 6,687.38 万元，同比增长 241.88%，成为公司增长最快的业务板块之一。公司提供云端融合一体化解决方案，推出多款 AI 开门柜智能套件，为商业运营模式创新赋能。总体来说，公司工业物联网通信基本盘销量稳步提升，新兴 AI 业态在多行业融合中加速成长，智能制造、智慧交通、智慧能源等领域对低时延、高可靠、智能化的通信与算力需求不断增长。
- AI 持续赋能，夯实全球供应链打造市场竞争力，海外业务占比持续提升。**

海外业务方面，公司通过“国内+海外”布局，已在北美、欧洲、亚太等核心市场建立销售和技术支持体系，设立美国、新加坡、加拿大、德国等地分支机构，形成全球化销售网络，构建多元化的全球供应链体系，提升全球化运营能力。公司重点发展发达工业国家，同时向中等发达国家渗透业务。不断推出适应海外市场的新产品。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强大的三地供应链体系，该体系不仅有力保障了产品在国内外市场的稳定供应，更搭建起一张覆盖全球的生产与供应链网络，为公司全球化销售体系的高效运转提供了坚实的支撑
- 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 2025-2027 年归母净利润预测值为 1.66 亿元、2.16 亿元、2.90 亿元，对应 EPS 为 2.25 元、2.94 元、3.94 元，对应 PE 为 23.44 倍、17.97 倍、13.39 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**国内外政策和技术摩擦不确定性的风险；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

映翰通（股票代码：688080）

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

☎：010-80927619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

赵中兴

☎：010-80927629

✉：zhaozhongxing_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090002

市场数据

2025 年 10 月 29 日

股票代码	688080
A 股收盘价(元)	52.80
上证指数	4,016.33
总股本(万股)	7,366
实际流通 A 股(万股)	7,366
流通 A 股市值(亿元)	39

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 29 日



资料来源：Wind，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：算网融合新应用，全球拓展稳布局
- 【银河通信】公司点评_通信行业_映翰通：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
- 【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

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	612	803	1,065	1,435
收入增长率	24.0%	31.3%	32.5%	34.8%
归母净利润（百万元）	130	166	216	290
利润增速	38.3%	27.8%	30.4%	34.2%
毛利率	52.5%	52.9%	52.9%	53.0%
摊薄 EPS(元)	1.76	2.25	2.94	3.94
PE	29.94	23.44	17.97	13.39
PB	3.73	3.26	2.80	2.35
PS	6.36	4.84	3.65	2.71

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,163	1,323	1,638	2,032
现金	832	896	1,098	1,285
应收账款	138	206	246	341
其它应收款	2	3	4	5
预付账款	3	5	6	8
存货	172	187	253	358
其他	16	26	31	36
非流动资产	129	120	112	104
长期投资	46	46	46	46
固定资产	45	39	32	26
无形资产	8	8	7	7
其他	29	28	26	24
资产总计	1,292	1,443	1,750	2,136
流动负债	233	232	341	460
短期借款	0	0	0	0
应付账款	126	111	171	240
其他	107	122	171	220
非流动负债	14	14	14	14
长期借款	0	0	0	0
其他	14	14	14	14
负债总计	247	246	355	474
少数股东权益	2	3	5	7
归属母公司股东权益	1,043	1,194	1,390	1,655
负债和股东权益	1,292	1,443	1,750	2,136

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	113	67	205	191
净利润	131	167	218	292
折旧摊销	12	8	8	8
财务费用	-1	0	0	0
投资损失	-5	-12	-16	-22
营运资金变动	-35	-96	-4	-89
其他	12	0	0	0
投资活动现金流	3	12	16	22
资本支出	-3	0	0	0
长期投资	-2	0	0	0
其他	7	12	16	22
筹资活动现金流	-19	-15	-20	-25
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-19	-15	-20	-25
现金净增加额	101	64	201	187

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	612	803	1,065	1,435
营业成本	291	379	501	675
税金及附加	2	3	4	5
销售费用	88	122	162	218
管理费用	37	51	67	90
研发费用	67	100	133	179
财务费用	-15	-17	-18	-22
资产减值损失	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	15	24	32	43
营业利润	151	190	248	332
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	151	190	248	332
所得税	21	23	30	40
净利润	131	167	218	292
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	130	166	216	290
EBITDA	148	182	238	319
EPS（元）	1.76	2.25	2.94	3.94

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	24.0%	31.3%	32.5%	34.8%
营业利润增长率	44.1%	25.2%	30.5%	34.2%
归母净利润增长率	38.3%	27.8%	30.4%	34.2%
毛利率	52.5%	52.9%	52.9%	53.0%
净利率	21.4%	20.8%	20.5%	20.4%
ROE	12.5%	13.9%	15.6%	17.5%
ROIC	11.1%	12.6%	14.3%	16.3%
资产负债率	19.1%	17.1%	20.3%	22.2%
净资产负债率	23.6%	20.6%	25.5%	28.5%
流动比率	4.99	5.69	4.80	4.41
速动比率	4.21	4.83	4.02	3.60
总资产周转率	0.51	0.59	0.67	0.74
应收账款周转率	5.05	4.68	4.72	4.89
应付账款周转率	2.95	3.20	3.56	3.29
每股收益	1.76	2.25	2.94	3.94
每股经营现金流	1.53	0.91	2.79	2.59
每股净资产	14.16	16.20	18.87	22.47
P/E	29.94	23.44	17.97	13.39
P/B	3.73	3.26	2.80	2.35
EV/EBITDA	20.72	16.57	11.79	8.22
PS	6.36	4.84	3.65	2.71

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。

赵良华，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，7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。

赵中兴，通信&中小盘分析师。2022年加入中国银河证券研究院，主要从事通信行业研究工作。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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，香港市场以恒生指数为基准。	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	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	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		