

2023年04月21日

蜂助手（301382.SZ）

投资要点

◆ 下周三（4月26日）有一家创业板上市公司“蜂助手”询价。

◆ **蜂助手（301382）**：公司是一家互联网数字化虚拟商品综合服务提供商，主要为移动互联网相关场景客户提供移动互联网数字化虚拟商品聚合运营、融合运营、分发运营等服务。公司2020-2022年分别实现营业收入5.04亿元/7.15亿元/8.79亿元，YOY依次为19.12%/41.74%/22.89%，三年营业收入的年复合增速27.54%；实现归母净利润0.86亿元/1.05亿元/1.26亿元，YOY依次为37.52%/22.59%/19.98%，三年归母净利润的年复合增速26.47%。公司管理层预计2023年一季度可实现净利润0.26亿元至0.32亿元，同比增长3.89%至26.98%。

◆ **投资亮点**：1、公司与中国移动等运营商建立了长期稳定的合作关系。公司主要业务为数字化虚拟商品综合运营服务，主要面向的场景之一为运营商流量运营；长期以来，公司已与中国移动达成较为稳定的合作。公司董事长、总经理罗洪鹏曾历任中国移动核心网维护工程师、广东省市场部经营分析师、电子渠道经理等，董事、副总经理丁惊雷曾任中国移动G3产品区域总监。公司自2012年设立起便与中国移动及其子公司提供服务，曾先后获得“中国移动集团全业务代理商”、“中国移动物联网优秀合作伙伴”、“中国移动最佳生态合作伙伴”等奖项，2020-2021年中国移动均为公司第一大客户。2、公司业务获得下游众多知名企业的认可。报告期内，在聚合运营服务业务领域，公司依托较高的运营效率、数据及隐私方面较强的安全性等产品优势，为中国建设银行、中国银行、招商银行、中石化、碧桂园、OPPO手机、VIVO手机等众多大型企业集团提供营销、兑换及运营服务；在物联网业务领域，公司亦凭借自研产品“云终端整体技术解决方案”获得了华为、南方航空等知名企业的认可。

◆ **同行业上市公司对比**：公司主要从事聚合运营服务和融合运营服务等领域的数字化虚拟商品综合运营服务，根据主营业务的相似性，选取高鸿股份、彩讯股份、国脉文化为可比上市公司。从上述可比公司来看，行业平均收入规模（TTM）为42.85亿元，可比PE-TTM（剔除负值/算术平均）为44.62X，销售毛利率为17.21%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	504.4	714.9	878.5
同比增长(%)	19.12	41.74	22.89
营业利润(百万元)	94.6	118.8	140.1
同比增长(%)	40.51	25.54	17.94
净利润(百万元)	85.9	105.3	126.3

新股覆盖研究

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	127.18
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsec.com

相关报告

友车科技-新股专题覆盖报告（友车科技）
-2023年第69期-总第266期 2023.4.19
曼恩斯特-新股专题覆盖报告（曼恩斯特）
-2023年第66期-总第263期 2023.4.19
万丰股份-新股专题覆盖报告（万丰股份）
-2023年第68期-总第365期 2023.4.19
中芯集成-新股专题覆盖报告（中芯集成）
-2023年第67期-总第364期 2023.4.19
三博脑科-新股专题覆盖报告（三博脑科）
-2023年第65期-总第262期 2023.4.13



同比增长(%)	37.52	22.59	19.98
每股收益(元)	0.68	0.83	0.99

数据来源：华金证券研究所

内容目录

一、蜂助手	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	8
（四）募投项目投入	9
（五）同行业上市公司指标对比	9
（六）风险提示	10

图表目录

图 1：公司产品板块	4
图 2：公司收入规模及增速变化	5
图 3：公司归母净利润及增速变化	5
图 4：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 5：公司 ROE 变化	5
图 6：2014 年-2022 年度移动互联网接入量、手机上网流量及月 DOU 增长情况	6
图 7：中国网络视频（含短视频）用户规模规模（单位：万人）	7
图 8：网络视频商会员（单位：亿人）	7
图 9：2016-2020 年中国第三方移动应用商店活跃用户规模（单位：亿人）	8
表 1：公司 IPO 募投项目概况	9
表 2：同行业上市公司指标对比	10

一、蜂助手

公司是一家互联网数字化虚拟商品综合服务提供商，主要为移动互联网相关场景客户提供移动互联网数字化虚拟商品聚合运营、融合运营、分发运营等综合运营服务，为物联网相关场景提供物联网流量接入、硬件方案、场景应用等综合解决方案及云终端解决方案，并根据客户需求提供定制化的运营支撑服务及技术服务。

图 1：公司产品板块



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

公司作为国家高新技术企业，始终重视服务创新与科技创新。近年来，公司先后获得“广州市科技创新小巨人企业”“中国移动物联网优秀合作伙伴”“华为最具潜力合作伙伴”“华为产品合作项目保障奖”“优酷 VIP 会员最佳合作伙伴奖”“优酷杰出贡献奖”“中国移动最佳生态合作伙伴”“广州市“专精特新”扶优计划培育企业”等称号及荣誉，并拥有广州市科技创新委员会认定“广州市企业研究开发机构”及广东省科学技术厅认定“广东省移动互联网应用服务工程技术研究中心”等认证。

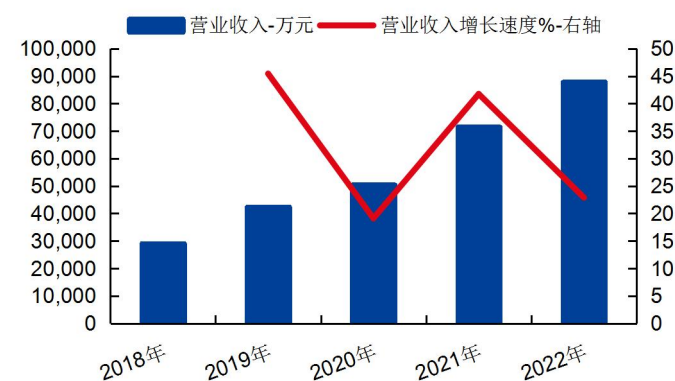
公司基于移动互联网数字化虚拟商品综合服务奠定的经营基础、运营经验以及平台技术优势，将业务领域逐渐从移动互联网向物联网延伸，积极布局物联网相关业务，针对物联网应用场景对无线接入网络低成本、高速率及高效率运营管理等需求，为客户提供定制化的物联网应用解决方案，公司物联网硬件解决方案成功被腾讯公司采用，应用于腾讯极光 CPE 机顶盒产品，同时该产品于 2020 年 10 月作为无线宽带产品进入腾讯与中国联通联合推出王卡智家无线宽带家庭融合套餐，公司承担腾讯极光 CPE 机顶盒的产品研发、生产、流量提供和运营工作，目前公司 CPE 机顶盒已在湖南广电、湖北广电等广电传媒渠道及广东移动等运营商渠道陆续落地推广。此外，公司研发云终端整体技术解决方案，作为公司战略业务的增长点，目前已向华为、中国移动、南方航空等企业提供相关服务。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 5.04 亿元/7.15 亿元/8.79 亿元，YOY 依次为 19.12%/41.74%/22.89%，三年营业收入的年复合增速 27.54%；实现归母净利润 0.86 亿元/1.05 亿元/1.26 亿元，YOY 依次为 37.52%/22.59%/19.98%，三年归母净利润的年复合增速 26.47%。

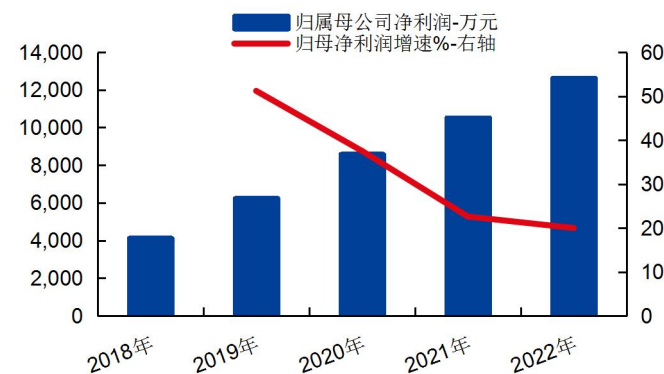
2022 年，公司主营业务收入可分为三大板块，分别为数字化虚拟商品综合运营服务（7.91 亿元，90.08%）、物联网应用解决方案（0.75 亿元，8.51%）、技术服务（0.10 亿元，1.14%）。2020 年至 2022 年报告期间，数字化虚拟商品综合运营服务始终为公司的主要业务及首要收入来源，销售收入占比始终维持在 86%以上；其中，聚合运营服务领域占数字化虚拟商品综合运营服务业务的收入比例持续上升。

图 2：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



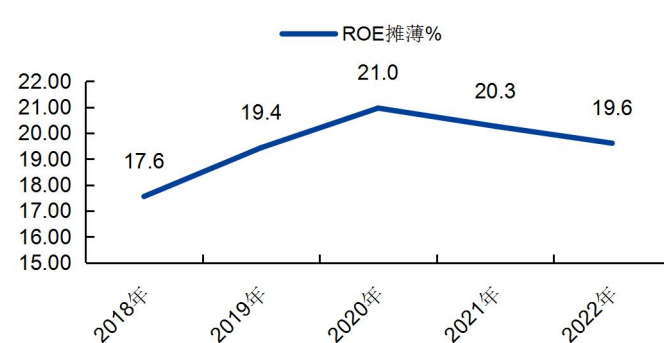
资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主营业务为聚合运营服务和融合运营服务等领域的数字化虚拟商品综合运营服务；按照业务属性，公司属于互联网和相关服务业行业；根据产品类型细分来看，公司属于电信运营商流量市场行业、网络视频行业、移动应用分布行业、智慧停车行业。

1、电信运营商流量市场行业

近年来，各种线上线下服务加快融合，移动互联网业务创新拓展，带动移动支付、移动出行、移动视频直播、餐饮外卖等等应用加快普及，刺激移动互联网接入流量消费保持高速增长，移动互联网接入月户均流量（DOU）继续呈现成倍上升态势，市场空间巨大。

根据中国电信 2020 年年度报告，中国电信手机上网总流量较 2019 年度增长 42.30%，5G 套餐用户达到 8,650 万户；根据中国联通 2020 年年度报告，手机上网总流量增长 16.50%，手机用户月户均数据流量达到约 9.7GB，较 2019 年 8GB 增长 21.25%，年内，公司 5G 套餐用户达到 7,083 万户；根据中国移动 2020 年年度报告，截至 2020 年 12 月底，移动客户 9.42 亿户，其中 5G 套餐客户达到 1.65 亿户，净增 1.62 亿户。手机上网 DOU 达到 9.4GB，较 2019 年增长 39.00%。

未来，伴随着 5G 商用时代的到来，移动数据传输速率将较 4G 显著加快。为了提高用户体验，图像、视频、游戏、直播等流量应用场景越来越清晰，用户交换网络数据内容会越来越丰富且交换数据量越来越大，都将极大的增加移动用户的流量消耗，为整体流量市场提供了巨大的发展空间。

图 6：2014 年-2022 年度移动互联网接入量、手机上网流量及月 DOU 增长情况



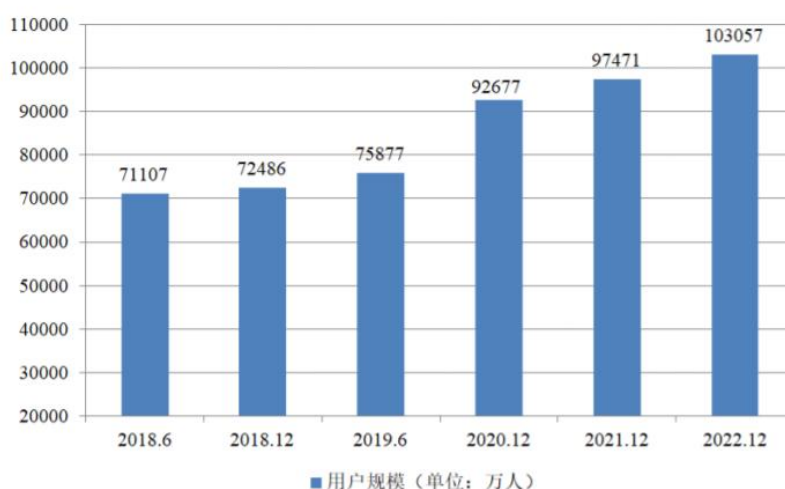
资料来源：CNNIC，《第 47 次中国互联网络发展状况统计报告》、工信部《2019 年通信业统计公报》、《2020 年通信业统计公报》、《2021 年通信业统计公报》、《2022 年通信业统计公报》，华金证券研究所

2、网络视频行业

当前我国网络视频市场呈现三足鼎立局面，行业内容生态体系逐步建立。市场竞争层面，腾讯视频、爱奇艺、优酷视频保持领先优势，占据市场绝大部分流量，随着爱奇艺登陆美股，头部视频平台均纳入上市企业体系，成为重要的流量入口；行业整合层面，视频平台已经串联视频、文学、漫画、音乐、线下娱乐、智能娱乐硬件等多个领域，构建了以影视内容为核心、衍生内容为辅助的内容生态布局，围绕用户需求，通过生态化战略布局构建市场竞争壁垒。

依据 CNNIC 公开数据，截至 2022 年 12 月，我国网络视频（含短视频）用户规模达 10.31 亿，较 2018 年底增加 3.06 亿，占网民总数的 96.50%。2018 年 6 月至 2022 年 12 月网络视频（含短视频）用户规模逐年增加。

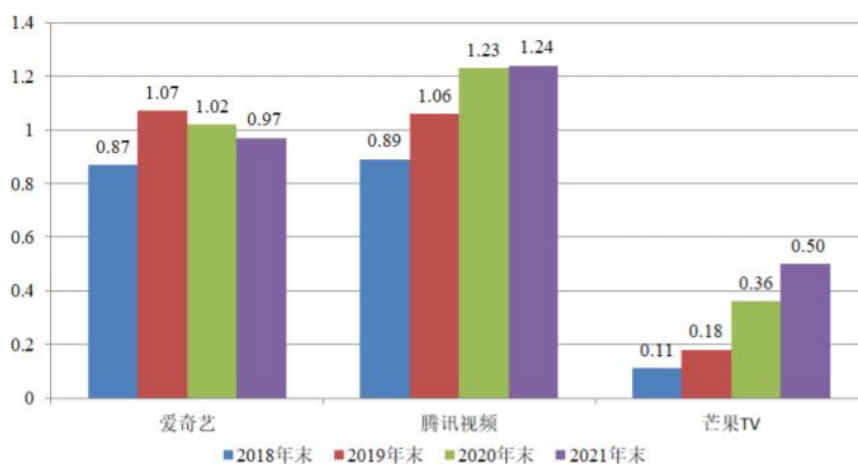
图 7：中国网络视频（含短视频）用户规模规模（单位：万人）



资料来源：CNNIC，《第 51 次中国互联网络发展状况统计报告》，华金证券研究所

目前我国网络视频的付费习惯已经逐渐养成。网络付费业务由于前期受网络盗版问题的影响发展缓慢，近年来，随着监管部门进一步加大盗版打击力度，网络自制内容快速发展，推动网络视频付费用户比例逐年上升，带动了网络视频行业的整体收入提升。截至 2021 年末，爱奇艺总订阅会员人数 0.97 亿人；腾讯视频会员服务数增长至 1.24 亿人，芒果 TV 有效会员数达 5040 万；2018 年末至 2021 年末，主要网络视频商会员规模情况如下：

图 8：网络视频商会员（单位：亿人）



资料来源：爱奇艺、腾讯控股、芒果超媒定期报告，华金证券研究所

中国网络视频平台目前主要通过会员服务和在线广告获取营收。艾瑞咨询的报告显示，中国网络视频会员服务市场的规模预计到 2022 年将达到人民币 730 亿元，年复合增长率达到 34.9%，保持着高速增长，仍然有很大的上升空间和市场空间。

3、移动应用分布市场

移动应用分发运营指的是具有用户流量的一方，通过广告展示等形式，将自身平台用户导入到合作方 APP 的行为。

随着智能手机市场规模的进一步扩大，带动了移动应用分发运营行业的需求逐渐增加，因此国内的移动应用分发市场的发展前景十分广阔。根据艾媒北极星数据显示，第三方移动应用商店市场趋于稳定，2019 年中国国内第三方移动应用商店活跃用户达 4.79 亿人，2020 年用户预计达 4.85 亿人。根据工信部信息通信发展司相关统计，到 2018 年底，我国移动应用的手机 APP 接近 449 万，全球排名第一。根据工信部网站统计数据，2017 年我国第三方应用商店分发数量超过 9,300 亿次，截至 2022 年 6 月末，我国第三方应用商店在架应用分发总量已达到 22,049 亿次。

互联网的发展催生一大批新的应用、新的模式、新的业态，电子政务、电子商城、网上外卖、网约车、游戏、短视频等等丰富的应用全方位影响着大家的衣食住行，也渗透到人们生活的方方面面，互联网应用分发市场规模巨大。

图 9：2016-2020 年中国第三方移动应用商店活跃用户规模（单位：亿人）



资料来源：艾媒咨询，华金证券研究所

4、智慧停车行业

智慧停车是物联网应用的重要场景。智慧停车通过将无线通信技术、移动终端技术、GPS 定位技术、GIS 技术等综合应用于城市停车位的采集、管理、查询、预订与导航服务，实现停车位资源的实时更新、查询、预订与导航服务一体化，实现停车位资源利用率的最大化、停车场利润的最大化和车主停车服务的最优化。智慧停车的“智慧”主要体现为“智能找车位+自动缴停车费”。

依据住房城乡建设部于 2015 年 9 月印发的《城市停车设施规划导则》，要求“规划人口规模小于 50 万人的城市，机动车停车位供给总量宜控制在机动车保有量的 1.1~1.5 倍之间。规划人口规模大于 50 万人的城市，机动车停车位供给总量宜控制在机动车保有量的 1.1~1.3 倍之间”。按此测算，2022 年底我国停车位的需求至少为 4.59 亿个以上，市场需求极为旺盛。

（三）公司亮点

1、公司与中国移动等运营商建立了长期稳定的合作关系。公司主要业务为数字化虚拟商品综合运营服务，主要面向的场景之一为运营商流量运营；长期以来，公司已与中国移动达成较为

稳定的合作。公司董事长、总经理罗洪鹏曾历任中国移动核心网维护工程师、广东省市场部经营分析师、电子渠道经理等，董事、副总经理丁惊雷曾任中国移动 G3 产品区域总监。公司自 2012 年设立起便与中国移动及其子公司提供服务，曾先后获得“中国移动集团全业务代理商”、“中国移动物联网优秀合作伙伴”、“中国移动最佳生态合作伙伴”等奖项，2020-2021 年中国移动均为公司第一大客户。

2、公司业务获得下游众多知名企业的认可。报告期内，在聚合运营服务业务领域，公司依托较高的运营效率、数据及隐私方面较强的安全性等产品优势，为中国建设银行、中国银行、招商银行、中石化、碧桂园、OPPO 手机、VIVO 手机等众多大型企业集团提供营销、兑换及运营服务；在物联网业务领域，公司亦凭借自研产品“云终端整体技术解决方案”获得了华为、南方航空等知名企业的认可。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目以及补充流动资金。

- 1、数字化虚拟产品综合服务云平台建设项目：**本项目建设内容主要包括两方面：其一，打造蜂助手数据中心，为公司业务提供基础支撑；其二，对公司云平台进行研发升级，打造蜂助手业务中台。
- 2、研发中心建设项目：**本项目拟在广州市白云区和深圳市南山区分别建设研发中心，其中广州作为公司研发中心总部，拟购置 2,000 平方米的研发用房；深圳研发中心作为公司研发分支机构，拟租赁建筑面积为 750 平方米的办公用房。
- 3、智慧停车管理系统开发及应用项目：**本项目计划租赁 600 平方米办公用房，用于智慧停车管理系统开发。
- 4、营销网络建设项目：**本项目拟在北京、深圳、广州、长沙、武汉、成都 6 个重点区域设立营销网点，其中在北京、深圳以及广州营销网点设展厅，营销网点办公用房均采用租赁方式，总租赁面积为 2,700 平方米。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟投入募集资金(万 元)	项目建 设期
1	数字化虚拟产品综合服务云平台建设项目	20,120.43	20,120.43	24 个月
2	研发中心建设项目	8,673.47	8,673.47	36 个月
3	智慧停车管理系统开发及应用项目	1,644.83	1,644.83	24 个月
4	营销网络建设项目	2,943.27	2,943.27	24 个月
5	补充流动资金	12,000.00	12,000.00	
	总计	45,382.00	45,382.00	

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度,公司实现营业收入 8.79 亿元,同比增长 22.89%;实现归属于母公司净利润 1.26 亿元,同比增长 19.98%。公司管理层预计 2023 年一季度可实现营业收入 1.89 亿元至 2.30 亿元,同比增长 11.98%至 36.87%;可实现净利润 0.26 亿元至 0.32 亿元,同比增长 3.89%至 26.98%。

公司主要从事聚合运营服务和融合运营服务等领域的数字化虚拟商品综合运营服务,根据主营业务的相似性,选取高鸿股份、彩讯股份、国脉文化为可比上市公司。从上述可比公司来看,行业平均收入规模(TTM)为 42.85 亿元,可比 PE-TTM(剔除负值/算术平均)为 44.62X,销售毛利率为 17.21%;相较而言,公司的营收规模低于行业平均水平,但销售毛利率高于行业平均水平。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM(亿 元)	收入增速 -TTM	归母净利 润-TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM	ROE 摊 薄-TTM
000851.SZ	高鸿股份	67.97	33.53	71.72	-13.51%	2.03	1144.96%	3.97%	4.37%
600640.SH	国脉文化	96.20	-37.57	44.89	-7.83%	-2.56	675.97%	5.41%	-6.32%
300634.SZ	彩讯股份	125.34	55.70	11.95	34.71%	2.25	50.91%	42.23%	9.88%
301382.SZ	蜂助手	/	/	8.79	22.89%	1.26	19.98%	28.24%	19.61%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

备注: 由于可比公司高鸿股份、国脉文化尚未披露 2022 年报,其财务数据(TTM)范围为 2021Q4-2022Q3,彩讯股份、蜂助手数据取自 2022 年报。

(六) 风险提示

技术升级迭代风险、技术人员流失及核心技术失密风险、专利质押风险、重要服务或业务经营业绩风险、物联网业务预期收益风险安全运营风险、资金短缺风险、创新风险、客户集中度上升及大客户依赖的风险、行业成长性风险、市场竞争风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn