

博实结 (301608.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周三（7月17日）有一只创业板新股“博实结”询价。
- ◆ **博实结 (301608.SZ)**: 公司主要从事物联网智能化硬件的研发、生产和销售，主要产品包括智能车载终端产品（乘用车定位终端、商用车监控终端）、智慧出行组件、智能支付硬件、无线通信模组及其他智能硬件等。公司2021-2023年分别实现营业收入13.36亿元/12.10亿元/11.23亿元，YOY依次为26.83%/-9.44%/-7.18%；实现归母净利润1.94亿元/1.58亿元/1.74亿元，YOY依次为67.78%/-18.78%/10.49%。最新报告期，2024Q1公司实现营业收入2.48亿元，同比增加0.89%，实现归母净利润0.35亿元，同比增加9.86%。经公司初步预计，2024年1-6月营业收入同比变动幅度为6.01%-12.96%，归母净利润同比变动幅度为9.56%-16.48%。
 - ① **投资亮点**: 1、公司深耕车联网，产品覆盖商用车及乘用车场景，在细分领域已取得一定市场地位。公司自2009年成立之初便聚焦车联网场景，形成了较强的先发优势及产业经验积累。目前公司车联网相关产品覆盖商用车、乘用车场景，具体包括商用车监控终端（车载行驶记录仪、车载视频行驶记录仪、T-BOX）、乘用车定位终端等，在细分领域已占据一定份额，根据公司审核问询函测算，2022年，公司商用车监控终端在重型货车领域的占有率为16.69%、乘用车定位终端在汽车金融领域的占有率为19.89%。此外，公司持续投入相关新品研发，包括“出租车辅助驾驶系统”、“基于CAN通信的高安全性车联网设备”、“新型高灵敏度智能车载定位终端”、“基于身份识别技术的专用车辆驾驶监控设备”等，有望丰富车联网产品布局、进一步提升在该领域的竞争力。2、基于“通信+定位”核心技术，公司持续开拓产品下游应用，将应用场景从车载逐步延伸至智慧出行、智能支付等领域。2019年以来，公司结合自身核心技术与智慧出行、智能支付领域需求形成相关产品，在对应领域形成了较强的竞争力；据公司审核问询函测算，2019-2021年间智慧出行组件在共享单车及共享电单车领域市占率分别为24.74%及57.03%、2021年收款云音箱市占率达到24.87%。
 - ② **同行业上市公司对比**: 公司从事物联网智能化硬件产品的研发设计、生产和销售，产品和方案主要应用于智能交通、智慧出行和智能支付硬件三大领域，选取在上述领域与公司提供相似业务的企业锐明技术、鸿泉物联、移为通信等作为博实结的可比公司；但考虑到产品结构与公司差异较大，我们倾向于认为上述可比公司的参考性或较为有限。从上述可比公司来看，行业平均收入规模为10.41亿元，可比PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为43.42X，销售毛利率为40.88%；相较而言，公司的营收规模高于行业平均水平，但销售毛利率低于行业平均水平。
- ◆ **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。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	66.74
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.cn

报告联系人

曾晓婷
 zengxiaoting@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（绿联科技）-2024年第41期-总第468期 2024.7.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（科力装备）-2024年第40期-总第467期 2024.6.28
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（乔锋智能）-2024年第39期-总第466期 2024.6.23
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（键邦股份）-2024年第38期-总第465期 2024.6.19
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（安乃达）-2024年第37期-总第464期 2024.6.16



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	1,335.7	1,209.6	1,122.7
同比增长(%)	26.83	-9.44	-7.18
营业利润(百万元)	217.6	172.7	191.5
同比增长(%)	51.98	-20.65	10.91
净利润(百万元)	194.1	157.7	174.2
同比增长(%)	67.78	-18.78	10.49
每股收益(元)	2.91	2.36	2.61

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、博实结	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	8
(四) 募投资项目投入	8
(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: 公司产品示意图	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: 2016-2025 年全球物联网连接数	6
图 7: 2019-2025 年中国物联网连接数	6
图 8: 2015-2022 年中国民用重型载货汽车拥有量	7
图 9: 2017-2021E 年中国共享单车及共享电单车交易规模	8
图 10: 2017-2022 年中国两轮电动自行车销量	8
表 1: 公司 IPO 募投资项目概况	9
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、博实结

公司主要从事物联网智能化硬件的研发、生产和销售，主要产品包括智能车载终端产品（乘用车定位终端、商用车监控终端）、智慧出行组件、智能支付硬件、无线通信模组及其他智能硬件等。

经过多年的业务发展及沉淀，公司凭借较强的研发实力、出色的产品质量、快速响应能力等优势，获得了众多下游标杆企业的认可，包括青岛中瑞、三一重工、中联重科、中交兴路、哈啰出行、滴滴出行、财付通（腾讯下属公司）等。

图 1：公司产品示意图



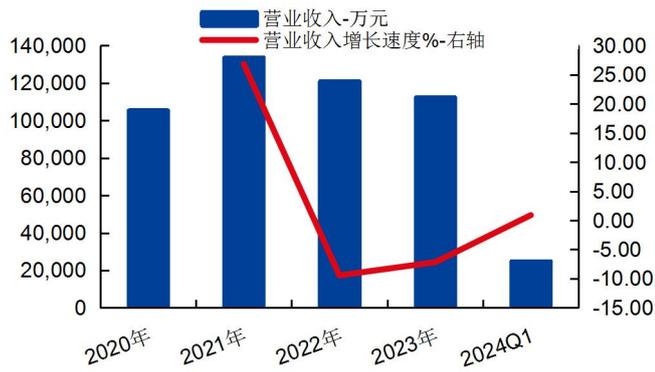
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 13.36 亿元/12.10 亿元/11.23 亿元，YOY 依次为 26.83%/-9.44%/-7.18%；实现归母净利润 1.94 亿元/1.58 亿元/1.74 亿元，YOY 依次为 67.78%/-18.78%/10.49%。最新报告期，2024Q1 公司实现营业收入 2.48 亿元，同比增加 0.89%，实现归母净利润 0.35 亿元，同比增加 9.86%。

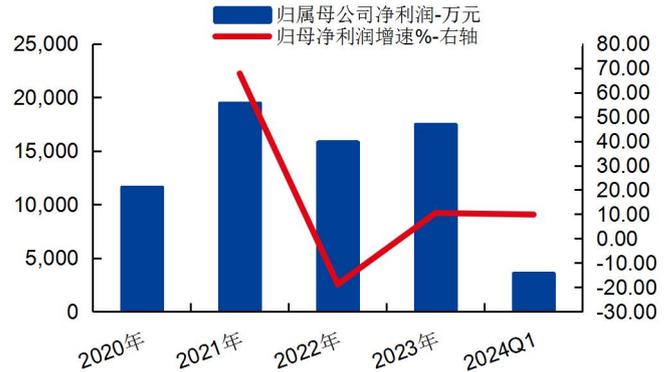
2023 年，公司主营业务收入按产品类型可分为 7 大板块，分别为乘用车定位终端（3.19 亿元，28.67%）、商用车监控终端（2.08 亿元，18.75%）、智慧出行组件（2.31 亿元，20.79%）、智能支付硬件（1.68 亿元，15.10%）、其他智能硬件（1.27 亿元，11.44%）、无线通信模组（0.10 亿元，0.86%）及其他（0.49 亿元，4.38%）。

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



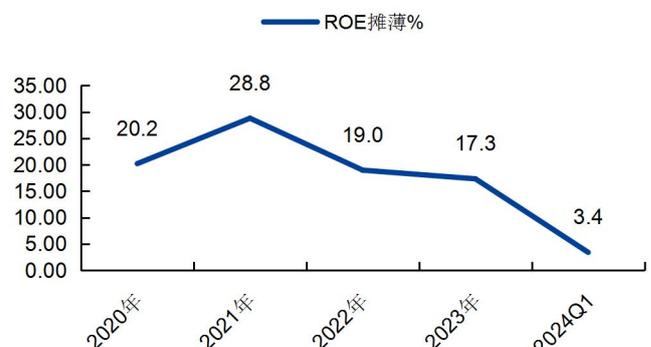
资料来源：Wind，华金证券研究所

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

公司核心产品为物联网智能化硬件，属于物联网行业。

1、物联网行业及无线通信模组

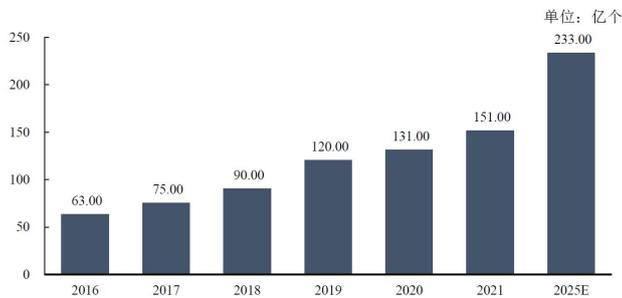
物联网是一种计算设备、机械、数字机器相互关系的系统，其通过各种传感设备按约定的协议和通用唯一识别码（UID），依靠互联网传输数据等方式，可以实时、自动地对物体进行识别、定位、跟踪、监控和管理等。

根据 GSMA 的数据，2020 年全球物联网市场规模达到 3,810 亿美元，同比增长 11.08%，预计 2025 年全球物联网市场规模将增长至 9,060 亿美元，2020 年至 2025 年复合增长率为 18.92%。在消费物联网快速普及的背景下，2016-2021 年全球物联网设备连接数高速增长，由 63 亿个增长至 151 亿个，年均复合增长率高达 19.10%，预计 2025 年全球物联网设备总连接数将达到 233 亿个，2021 至 2025 年均复合增长率为 11.45%。

我国物联网产业规模保持高速度增长。根据中国互联网协会的数据，截至 2020 年，我国物联网产业规模突破 1.7 万亿元，预计 2022 年我国物联网产业规模将超过 2 万亿元。根据中国信

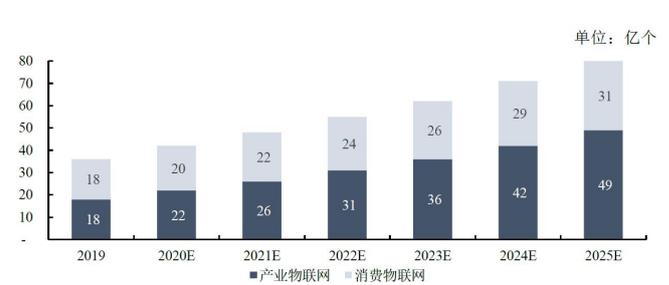
通院的数据，2019年我国物联网连接总数由消费物联网和产业物联网各占50%，预计2025年我国物联网连接数的增长将主要来自于产业物联网，产业物联网连接数将占到物联网连接数的61.25%。

图 6：2016-2025 年全球物联网连接数



资料来源：GSMA，华金证券研究所

图 7：2019-2025 年中国物联网连接数



资料来源：中国信通院，华金证券研究所

(1) 智能车载终端行业

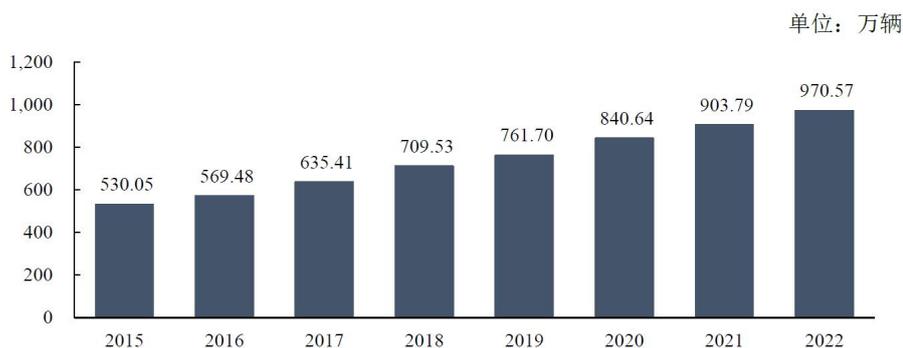
公司智能车载终端产品细分市场主要包括以重型载货汽车、“两客一危”、同城货运、出租车与网约车等领域为代表的商用车市场，以及乘用车市场。

(a) 重型载货汽车领域

重型载货汽车细分种类繁多，包括载货车、半挂车、自卸车、专用车等。随着宏观经济的高速发展和固定资产投资的持续上升，我国公路货运量快速增加，带动了我国重型载货汽车拥有量的增长。根据国家统计局数据，2015年-2022年我国民用重型载货汽车拥有量从530.05万辆增长至970.57万辆，复合增长率为9.03%，市场保有量快速增长。

重型载货汽车行业的增长和日益严格的安全要求推动了智能车载终端行业发展。2014年，交通部等多部门联合发布《道路运输车辆动态监督管理办法》，要求重型载货汽车以及半挂牵引车必须安装符合《汽车行驶记录仪》(GB/T19056)等多项标准的卫星定位装置，此后，各省市逐步发布诸多条例要求安装车载行驶记录仪。2021年，广东省交通运输厅等部门联合发布《广东省重型货车安装使用智能视频监控报警装置工作方案》，要求省内重型载货汽车要完成视频监控设备的安装工作，重型载货汽车用智能车载终端开始逐步由车载行驶记录仪替换为智能车载视频行驶记录仪。

图 8：2015-2022 年中国民用重型载货汽车拥有量



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

(b) “两客一危”领域

“两客一危”车辆，是指从事旅游的包车、三类以上班线客车和运输危险化学品、烟花爆竹、民用爆炸物品的道路专用车辆。根据交通运输部数据，2014 年至 2019 年，我国专用载货汽车及载客汽车数量基本维持在 130 万辆左右，市场保有量较大；受宏观经济波动影响，2020 年我国专用载货汽车及载客汽车数量下降至约 112 万辆，2021 年回升至 119 万辆左右，2022 年我国专用载货汽车及载客汽车数量维持在 119 万辆左右。

“两客一危”车辆是各地道路运输管理部门重点监管对象，2014 年，交通运输部、公安部、国家安全生产监督管理总局联合发布《道路运输车辆动态监督管理办法》，要求“两客一危”车辆必须安装符合《汽车行驶记录仪》(GB/T 19056) 等标准的卫星定位装置，此后，各省市逐步发布诸多条例要求“两客一危”车辆安装车载行驶记录仪。2016 年，中共中央、国务院发布《关于推进安全生产领域改革发展的意见》，要求长途客运车辆、旅游客车、危险物品运输车辆强制安装智能视频监控报警、防碰撞和整车安全运行监管技术装备，对已运行的要加快安全技术装备改造升级。2017 年起，湖北省率先对“两客一危”车辆进行升级换装，由行驶记录仪替换为智能车载视频行驶记录仪，并逐步推广至全国各省市。

(c) 乘用车领域

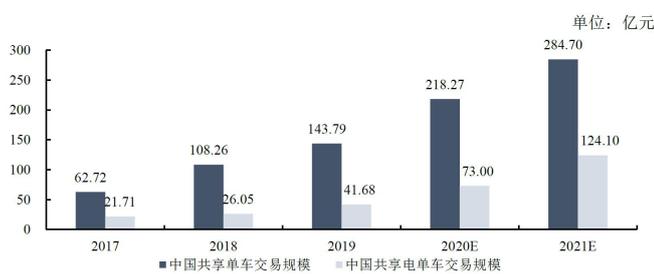
乘用车作为我国汽车销量中占比最大的车型之一，其市场保有量较大。根据中国汽车工业协会数据，我国乘用车保持在每年 2,000 万以上的销量。随着社会经济的发展，个人及企业对汽车金融需求不断增加。根据中国银行业协会发布的《中国汽车金融公司行业发展报告(2022)》数据，截至 2022 年年末，全国 25 家汽车金融公司资产规模达到 9,891.95 亿元，总体保持稳定；全国 25 家汽车金融公司零售贷款车辆 655.44 万辆，其中新车贷款车辆为 600.91 万辆，占 2022 年我国汽车销量的 22.37%；经销商批发贷款车辆 363.48 万辆，占 2022 年我国汽车产量的 13.45%。随着汽车以租代购、汽车抵押贷款、汽车按揭贷款等业务快速发展，汽车金融行业市场规模持续扩大。

(2) 智慧出行组件领域

智慧出行是指借助移动互联网、云计算、大数据、人工智能、物联网等技术，将传统交通工具，诸如自行车、摩托车、汽车等，与物联网智能化硬件产品相结合，使得出行变得更高效、更便捷的一种出行方式。公司的智慧出行组件是物联网智能化硬件产品的一部分，主要应用于电动自行车、共享（电）单车领域，可实现车辆行驶信息上传、位置实时同步、云端智能管理等功能。

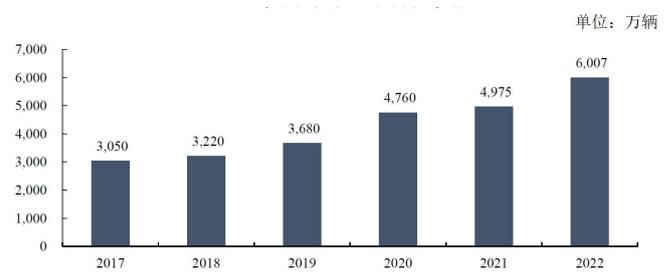
近年来共享（电）单车行业交易规模稳步增长。根据易观数据，2019年我国共享电单车交易规模为41.68亿元，同比增长60.00%；2019年我国共享单车交易规模为143.79亿元，同比增长32.82%。电动两轮车方面，2017-2022年，我国两轮电动车销量由3,050万辆增长至6,007万辆，年均复合增长率为14.52%。

图 9：2017-2021E 年中国共享单车及共享电单车交易规模



资料来源：易观数据，华金证券研究所

图 10：2017-2022 年中国两轮电动自行车销量



资料来源：《2022年电动车行业年度报告》，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司深耕车联网，产品覆盖商用车及乘用车场景，在细分领域已取得一定市场地位。公司自2009年成立之初便聚焦车联网场景，形成了较强的先发优势及产业经验积累。目前公司车联网相关产品覆盖商用车、乘用车场景，具体包括商用车监控终端（车载行驶记录仪、车载视频行驶记录仪、T-BOX）、乘用车定位终端等，在细分领域已占据一定份额，根据公司审核问询函测算，2022年，公司商用车监控终端在重型货车领域的占有率为16.69%、乘用车定位终端在汽车金融领域的占有率为19.89%。此外，公司持续投入相关新品研发，包括“出租车辅助驾驶系统”、“基于CAN通信的高安全性车联网设备”、“新型高灵敏度智能车载定位终端”、“基于身份识别技术的专用车辆驾驶监控设备”等，有望丰富车联网产品布局、进一步提升在该领域的竞争力。

2、基于“通信+定位”核心技术，公司持续开拓产品下游应用，将应用场景从车载逐步延伸至智慧出行、智能支付等领域。2019年以来，公司结合自身核心技术与智慧出行、智能支付领域需求形成相关产品，在对应领域形成了较强的竞争力；据公司审核问询函测算，2019-2021年间智慧出行组件在共享单车及共享电单车领域市占率分别为24.74%及57.03%、2021年收款云音箱市占率达到24.87%。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目及补充流动资金。

- 1、物联网智能终端产品升级扩建项目：**本项目拟实现智能车载终端产品、智慧出行组件及智能支付硬件等产品的产能扩张；建成达产后，项目投资内部收益率（税后）为 16.20%，所得税后静态投资回收期（含建设期）约 7.05 年。
- 2、物联网产业基地建设项目：**本项目拟新建生产车间及配套基础设施，购置先进的自动化生产设备，并基于公司在通信、定位、AI 等领域积累的产品开发经验，增加智慧出行组件、智能视频行驶记录仪前装业务、智能车载终端海外业务、高速无线通信模组业务、换电、OEM/ODM 等业务。建成达产后，项目投资内部收益率（税后）为 18.41%，所得税后静态投资回收期（含建设期）约 7.18 年。
- 3、研发中心建设项目：**本项目拟通过建立专业化的研发中心，不断推动辅助驾驶视觉算法、高精度 RTK 定位算法、基于 5G 的通讯模块等方向的技术研发。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金投资额（万元）	项目建设周期
1	物联网智能终端产品升级扩建项目	48,786.81	48,786.81	2 年
2	物联网产业基地建设项目	157,304.54	157,304.54	2 年
3	研发中心建设项目	32,025.80	32,025.80	3 年
4	补充流动资金	12,885.00	12,885.00	-
	总计	251,002.15	251,002.15	-

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

2024Q1，公司实现营业收入 2.48 亿元，同比增长 0.89%；实现归属于母公司净利润 0.35 亿元，同比增长 9.86%。经公司初步预计，2024 年 1-6 月预计可实现营业收入 61,000 万元-65,000 万元，较上年同期变动幅度为 6.01%-12.96%；归属于母公司股东的净利润范围为 9,500 万元-10,100 万元，较上年同期变动幅度为 9.56%-16.48%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润范围为 9,000 万元-9,600 万元，较上年同期变动幅度为 9.18%-16.46%。

公司从事物联网智能化硬件产品的研发设计、生产和销售，产品和方案主要应用于智能交通、智慧出行和智能支付硬件三大领域，选取在上述领域与公司提供相似业务的企业锐明技术、鸿泉物联、移为通信等作为博实结的可比公司；但考虑到产品结构与公司差异较大，我们倾向于认为上述可比公司的参考性或较为有限。从上述可比公司来看，行业平均收入规模为 10.41 亿元，可比 PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为 43.42X，销售毛利率为 40.88%；相较而言，公司的营收规模高于行业平均水平，但销售毛利率低于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值（亿元）	PE-TTM	2023 年收入（亿元）	收入 YOY (%)	2023 年归母净利润（亿元）	归母净利润 YOY (%)	2023 年销售毛利率 (%)	2023 年 ROE 摊薄 (%)
002970.SZ	锐明技术	68.06	51.95	16.99	22.80	1.02	169.54	42.95	7.20

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年收入 (亿元)	收入 YOY (%)	2023 年归 母净利润 (亿元)	归母净利 润 YOY (%)	2023 年 销售毛利 率 (%)	2023 年 ROE 摊 薄 (%)
688288.SH	鸿泉物联	15.56	-21.94	4.09	70.77	-0.72	32.48	39.31	-9.59
300590.SZ	移为通信	56.80	34.88	10.16	1.35	1.47	-11.40	40.40	8.31
	行业均值	46.81	43.42	10.41	/	0.59	/	40.88	1.97
301608.SZ	博实结	/	/	11.23	-7.18	1.74	10.49	28.47	17.32

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024 年 7 月 12 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

乘用车、商用车产销量以及共享单车投放量下滑风险、市场竞争加剧的风险、创新风险、行业技术迭代的风险、知识产权的风险、销售渠道拓展风险等风险。

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