

慧翰股份 (301600.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周一（9月2日）有一只创业板新股“慧翰股份”申购，发行价格为39.84元，发行市盈率为22.57倍。

◆ **慧翰股份 (301600.SZ)**：公司主要从事车联网智能终端、物联网智能模组的研究、生产和销售，同时为客户提供软件和技术服务。公司2021-2023年分别实现营业收入4.22亿元/5.80亿元/8.13亿元，YOY依次为59.05%/37.53%/40.18%；实现归母净利润0.59亿元/0.86亿元/1.28亿元，YOY依次为117.68%/44.65%/48.99%。最新报告期，2024H1公司实现营业收入4.30亿元，同比增加31.13%，实现归母净利润0.74亿元，同比增加40.03%。公司预计2024年1-9月营业收入实现同比增长17.93%至31.39%，预计实现归母净利润同比增长19.47%至33.88%。

- ① **投资亮点**：1、基于创始人在通信技术领域的较好积累及公司在车载通信领域的先发优势，公司已成为国内车载智能终端主要厂商之一，与上汽集团建立了深度合作。创始人陈国鹰曾在国内邮电研究系统及美国硅谷工作，产业经验积累丰富、带领公司通信技术实力保持领先，推动公司在车载短距通信模组得以与国际厂商竞争、自研车载4G LTE蜂窝模组打破国外垄断；同时，自2008年设立以来，公司产品下游应用专注于车载领域，是国内最早推出车联网解决方案的企业之一。依托较好的技术实力及先发优势，公司已成为国内TBOX、eCall等产品的主要供应商，其中，公司车联网TBOX产品2023年国内市占率达到5.59%、在自主品牌乘用车中市占率达到8.78%（公司招股书测算数据）。公司产品已进入多个主流整车厂商，其中，公司与上汽集团自2012年起已开始合作、报告期内上汽集团均为公司第一大客户；同时，上汽集团亦与公司达成股权合作，旗下子公司上汽创投持有公司2.85%股权。
- 2、在现有产品线4G TBOX及eCall的基础之上，公司进一步深化在车载通信及智能汽车安全领域的布局，有望受益于汽车智能化发展。1）公司拟依托募投资金进一步开展5G车联网TBOX研发及产业化。伴随汽车智能化、以及政策推动“车路云一体化”加速发展，车载通信有望沿高速化、低时延方向加速发展，5G车联网TBOX产品有望较好受益。公司在4G TBOX产品上已形成一定积累，且目前已完成5G车联网TBOX研发（一期），在5G TBOX产业化上或具备较好的技术基础。2）公司在欧盟紧急呼叫系统法制定初期便积极参与当地测试工作、在海外eCall产品上具有较好的先发优势，基于此，公司成为国内主要eCall供应商，产品覆盖上汽集团、奇瑞、吉利、长城、比亚迪等自主品牌的出口车型。依托eCall产品形成的技术及客户基础，公司将进一步投入智能汽车安全云平台、智能汽车安全系统研发及产业化，围绕汽车安全领域或形成覆盖软硬件的全面供应能力。
- ② **同行业上市公司对比**：公司主要从事车联网智能终端、物联网智能模组的研究、生产与销售，选取同样从事车联网模组销售的德赛西威、经纬恒润和鸿泉物联，以及物联网领域的移远通信作为慧翰股份的可比公司，但由于业务结构存在差异，我们倾向于认为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102.14亿元，可比PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为27.87X，销售毛利率为26.18%；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。

汽车 | 汽车零部件III

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	52.60
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（众鑫股份）-2024年第55期-总第482期 2024.8.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（速达股份）-2024年第54期-总第481期 2024.8.22
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（成电光信）-2024年第53期-总第480期 2024.8.20
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（富特科技）-2024年第52期-总第479期 2024.8.17
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（益诺思）-2024年第51期-总第478期 2024.8.16



- ◆ **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	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	421.8	580.1	813.1
同比增长(%)	59.05	37.53	40.18
营业利润(百万元)	65.2	95.5	143.4
同比增长(%)	123.10	46.62	50.09
归母净利润(百万元)	59.2	85.6	127.6
同比增长(%)	117.68	44.65	48.99
每股收益(元)	1.18	1.63	2.43

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、慧翰股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

图表目录

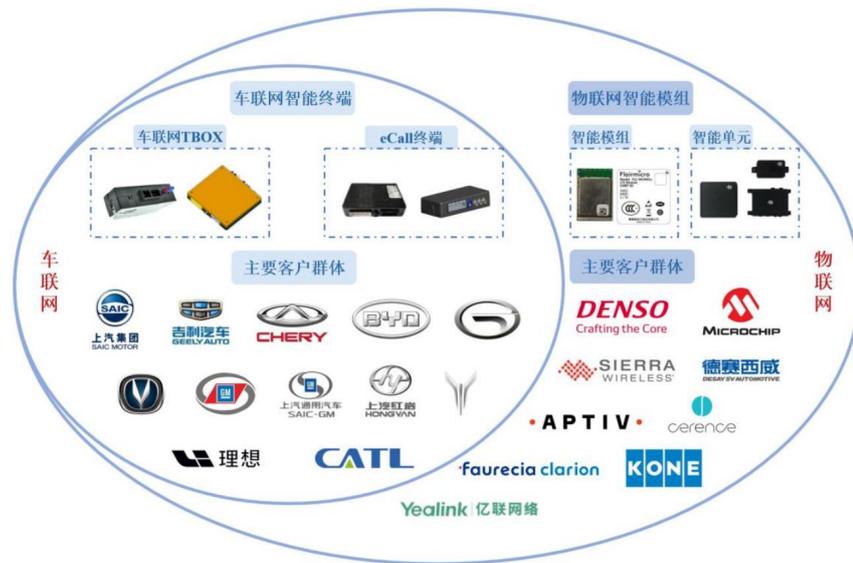
图 1: 公司主要业务	4
图 2: 公司收入规模及增速变化	5
图 3: 公司归母净利润及增速变化	5
图 4: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 5: 公司 ROE 变化	5
图 6: 2011 年至 2022 年全球汽车销量 (万辆) 及增长率	6
图 7: 2011 年至 2023 年中国汽车销量 (万辆) 及增长率	6
图 8: 智能网联汽车产业链	6
图 9: 全球及中国车联网市场规模及增长率	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、慧翰股份

公司主要从事车联网智能终端、物联网智能模组的研发、生产和销售，同时为客户提供软件和技术服务。其中，车联网智能终端主要包括车联网 TBOX 和 eCall 终端；物联网智能模组包括应用于汽车智能座舱、车身联网及工业级物联网市场的智能模组（如蓝牙模组、WiFi 模组、蜂窝模组、定位模组等）和智能单元（具备感知、通讯和计算能力的集成设备）；软件及服务主要包括单独对外销售的协议栈、中间件等软件产品，以及依据客户项目需求提供的定制化技术开发服务。

作为国内最早推出车联网解决方案的企业之一，公司为上汽集团、奇瑞汽车、吉利汽车、比亚迪、长城汽车、广汽集团、理想汽车、蔚来汽车、宁德时代、德赛西威、电装天、安波福等多家大型自主品牌整车厂商和产业链龙头企业提供车联网智能终端、物联网智能模组和解决方案，目前为上述客户的一级供应商。同时，公司的智能模组还搭载在大众汽车、丰田汽车、通用汽车、长城汽车等国内外知名品牌的车型上。在其他产业物联网领域，物联网智能模组产品应用于工业级物联网市场，公司为 Microchip、Sierra 和 Cerence 等全球知名物联网解决方案供应商提供智能模组及智能单元。

图 1：公司主要业务



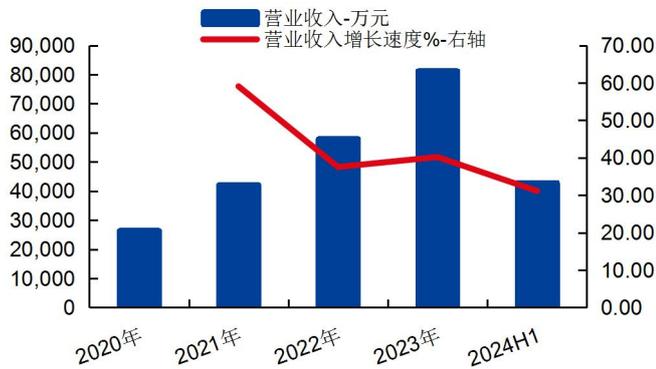
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 4.22 亿元/5.80 亿元/8.13 亿元，YOY 依次为 59.05%/37.53%/40.18%；实现归母净利润 0.59 亿元/0.86 亿元/1.28 亿元，YOY 依次为 117.68%/44.65%/48.99%。最新报告期，2024H1 公司实现营业收入 4.30 亿元，同比增加 31.13%，实现归母净利润 0.74 亿元，同比增加 40.03%。

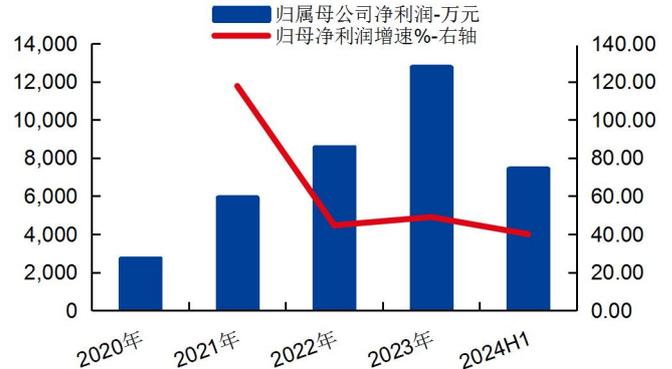
2023年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为车联网智能终端（6.37亿元，78.52%）、物联网智能模组（1.45亿元，17.93%）、软件及服务（0.29亿元，3.55%）。

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



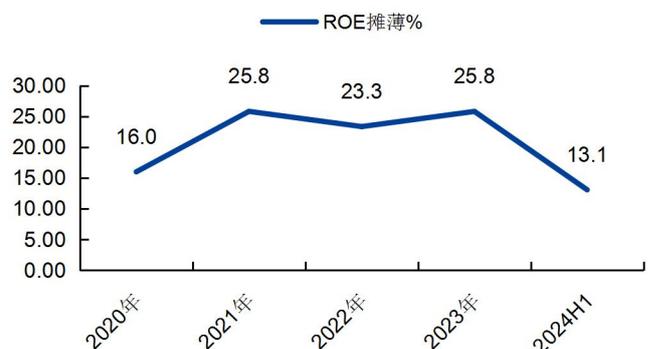
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利润率变化



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

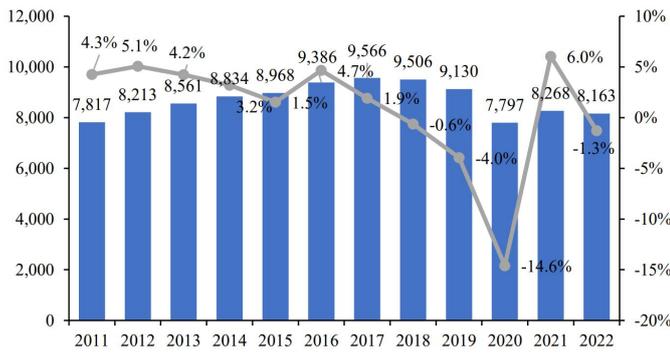
（二）行业情况

公司核心产品为车联网智能终端，属于车联网智能终端行业。

1、车联网智能终端行业

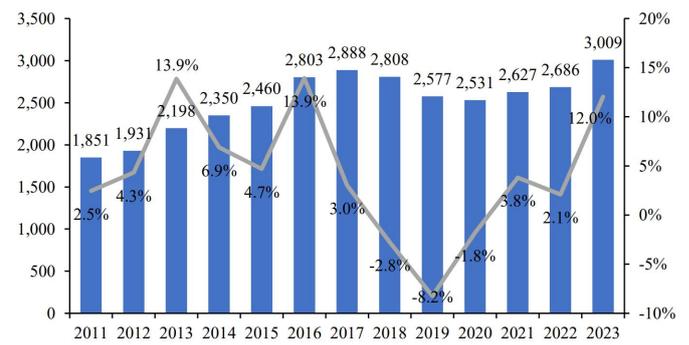
近年来，伴随经济形势逐步好转，汽车市场逐渐回暖，2021年、2022年全球汽车销量分别约为8,268万辆、8,163万辆。国内来看，根据中国汽车工业协会统计，2023年，中国汽车销量约3,009万辆，同比增长12%。

图 6：2011 年至 2022 年全球汽车销量（万辆）及增长率



资料来源：Wind，国际汽车制造商协会，华金证券研究所

图 7：2011 年至 2023 年中国汽车销量（万辆）及增长率



资料来源：中国汽车工业协会，华金证券研究所

车联网是以车辆为主体，依靠通信网络互连实现车内、车与车（V2V）、车与人（V2P）、车与路（V2I）、车与服务平台（V2N）的互联互通、信息共享，为车辆运行和使用提供服务，进而达到保障交通安全、提高驾驶体验等目标的智慧交通解决方案。车联网主要包含“车、人、路、通信、服务平台”五大关键要素。

基于功能的角色，可以将智能网联汽车产业划分为感知、决策、执行、联网、地图、云端及后市场七个环节。车联网产业链主要由通信芯片、通信模组、终端设备、整车厂、智慧公路、测试验证以及运营服务七大模块组成。目前，产业架构基本成型，在标准组织、科研院所等相关机构的支撑下，车联网产业将以智能网联汽车为核心，聚焦于城市道路进行网络部署和技术优化，最终实现安全、高效的车路协同系统。

图 8：智能网联汽车产业链



资料来源：《智能网联汽车产业发展报告（2020-2025）》，公司招股书，华金证券研究所

汽车行业智能化、网联化大趋势下，车联网渗透率持续上升，行业市场规模快速增长。根据中商产业研究院发布的《2023-2028 年中国车联网专题研究及发展前景预测评估报告》，2024 年全球车联网市场规模将增至 2,281 亿美元，2024 年中国车联网市场规模将达到 5,430 亿元。

图 9：全球及中国车联网市场规模及增长率



资料来源：IHS Markit, 中商产业研究院, 华金证券研究所

目前，在全球主要国家和地区的战略推动和政策支持下，智能网联汽车渗透率快速上升。2021年6月，国家工业信息安全发展研究中心发布的《智能网联汽车数据安全研究》显示，2020年，我国智能网联汽车销量为303.2万辆，同比增长107%，市场渗透率约为15%。2021年一季度，L2智能网联汽车的市场渗透率达到17.8%，新能源汽车中的L2智能网联汽车市场渗透率达30.9%。根据车云网统计，截至2022年12月，智能网联乘用车的渗透率为24.96%。

车联网智能终端通过搭载车载智能模组，接入网络以满足数据传输、信息安全和各项远程通讯、远程控制及远程交互功能，二者均是智能网联汽车和车联网产业实现智能化、网联化的关键组件。无线模组是将芯片、存储器、功放器件等集成在一块线路板上，并提供标准接口的功能模块。根据不同的网络通信技术，无线模组可划分为通信模组与定位模组，其中通信模组又根据网络制式的不同分为蜂窝类通信模组与非蜂窝类通信模组。蜂窝模组包括2G/3G/4G/5G模组，应用领域更广、潜力更大，是未来通信模组发展的主要动力。非蜂窝模组主要包括Wi-Fi、蓝牙等局域无线模组和LoRa等广域无线模组。目前车载智能模组多使用以4G和5G为主的蜂窝通信模组，部分为Wi-Fi、蓝牙模组和定位模组，主要应用在TBOX、OBD、智能后视镜、行车记录仪、车载娱乐信息系统等各类车载产品中。

（三）公司亮点

1、基于创始人在通信技术领域的较好积累及公司在车载通信领域的先发优势，公司已成为国内车载智能终端主要厂商之一，与上汽集团建立了深度合作。创始人陈国鹰曾在国内邮电研究系统及美国硅谷工作，产业经验积累丰富、带领公司通信技术实力保持领先，推动公司在车载短距通信模组得以与国际厂商竞争、自研车载4G LTE蜂窝模组打破国外垄断；同时，自2008年设立以来，公司产品下游应用专注于车载领域，是国内最早推出车联网解决方案的企业之一。依托较好的技术实力及先发优势，公司已成为国内TBOX、eCall等产品的主要供应商，其中，公司车联网TBOX产品2023年国内市占率达到5.59%、在自主品牌乘用车中市占率达到8.78%（公司招股书测算数据）。公司产品已进入多个主流整车厂商，其中，公司与上汽集团自2012年起已开始合作、报告期内上汽集团均为公司第一大客户；同时，上汽集团亦与公司达成股权合作，旗下子公司上汽创投持有公司2.85%股权。

2、在现有产品线 4G TBOX 及 eCall 的基础之上，公司进一步深化在车载通信及智能汽车安全领域的布局，有望受益于汽车智能化发展。1) 公司拟依托募投资金进一步开展 5G 车联网 TBOX 研发及产业化。伴随汽车智能化、以及政策推动“车路云一体化”加速发展，车载通信有望沿高速化、低时延方向加速发展，5G 车联网 TBOX 产品有望较好受益。公司在 4G TBOX 产品上已形成一定积累，且目前已完成 5G 车联网 TBOX 研发（一期），在 5G TBOX 产业化上或具备较好的技术基础。2) 公司在欧盟紧急呼叫系统法制定初期便积极参与当地测试工作、在海外 eCall 产品上具有较好的先发优势，基于此，公司成为国内主要 eCall 供应商，产品覆盖上汽集团、奇瑞、吉利、长城、比亚迪等自主品牌的出口车型。依托 eCall 产品形成的技术及客户基础，公司将进一步投入智能汽车安全云平台、智能汽车安全系统研发及产业化，围绕汽车安全领域或形成覆盖软硬件的全面供应能力。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

- 1、智能汽车安全系统研发及产业化项目：**本项目重点研发支持全球紧急救援的新一代智能汽车安全系统，并研发部署智能汽车安全云平台，预留对接未来国家紧急救援平台。据公司测算，在各项预测基础未发生重大变化的前提下，总投资收益率为 32.56%，税后财务内部收益率 24.88%，税后静态投资回收期（含建设期）为 6.98 年。
- 2、5G 车联网 TBOX 研发及产业化项目：**公司拟重点研发 5G NR 车联网 TBOX 内容。5G NR 车联网 TBOX 将依托慧翰股份在通讯领域的技术积累和在汽车电子领域多年的产品开发经验，并整合 CANFD、Ethernet、智能天线等新技术。在各项预测基础未发生重大变化的前提下，总投资收益率为 15.70%，税后财务内部收益率 20.99%，税后投资回收期（含建设期）为 5.99 年。
- 3、研发中心建设项目：**研发中心聚焦汽车电子、物联网、通讯、人工智能、智能制造等相关领域，设置研发工作组，展开相关领域的基础技术研究。同时，建立公司自有的评价验证体系，设置相关的技术部门和实验室，完善公司自身的验证和评价能力。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

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	智能汽车安全系统研发及产业化项目	24,141.00	24,141.00	3 年
2	5G 车联网 TBOX 研发及产业化项目	20,964.00	20,964.00	3 年
3	研发中心建设项目	26,241.00	26,241.00	3 年
	总计	71,346.00	71,346.00	-

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

2024H1，公司实现营业收入 4.30 亿元，同比增长 31.13%；实现归属于母公司净利润 0.74 亿元，同比增长 40.03%。根据已实现的经营业绩、目前的订单情况、经营状况以及市场环境，

2024年1-9月，公司预计实现营业收入65,193.99万元至72,636.81万元，较上年同期变动17.93%至31.39%；预计实现归属于母公司股东的净利润11,134.08万元至12,476.84万元，较上年同期变动19.47%至33.88%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润10,874.93万元至12,211.57万元，较上年同期变动20.42%至35.22%。

公司主要从事车联网智能终端、物联网智能模组的研发、生产与销售，选取同样从事车联网模组销售的德赛西威、经纬恒润和鸿泉物联，以及物联网领域的移远通信作为慧翰股份的可比公司，但由于业务结构存在差异，我们倾向于认为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102.14亿元，可比PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为27.87X，销售毛利率为26.18%；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	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 (%)
002920.SZ	德赛西威	504.67	28.38	219.08	46.71	15.47	30.57	20.44	19.45
603236.SH	移远通信	113.63	27.35	138.61	-2.59	0.91	-85.43	18.94	2.50
688326.SH	经纬恒润-W	72.83	-15.78	46.78	16.30	-2.17	-192.17	25.60	-4.38
688288.SH	鸿泉物联	12.76	-17.99	4.09	70.77	-0.72	32.48	39.75	-9.59
	行业均值	175.97	27.87	102.14	/	3.37	/	26.18	1.99
301600.SZ	慧翰股份	/	/	8.13	40.18	1.28	48.99	27.02	25.79

资料来源：Wind（数据截至日期：2024年8月29日），华金证券研究所

（六）风险提示

主要客户集中度较高及新客户新业务开拓不利的风险、国际贸易政策风险、应收账款发生坏账的风险、毛利率波动风险、市场竞争加剧的风险等风险。

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