

2025 年 02 月 21 日

汉朔科技（301275.SZ）

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二（2 月 25 日）有一家创业板上市公司“汉朔科技”询价。
- ◆ 汉朔科技（301275）：公司围绕零售门店数字化领域，构建了以电子价签系统、SaaS 云平台服务等软硬件产品及服务为核心的业务体系。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 28.62 亿元/37.75 亿元/44.86 亿元，YOY 依次为 77.44%/31.91%/18.84%；实现归母净利润 2.08 亿元/6.78 亿元/7.10 亿元，YOY 依次为 3246.17%/226.20%/4.81%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年 1-3 月营业收入较上年同期变动-2.48%至 7.79%，归母净利润较上年同期变动-34.88%至-17.12%。
- ① **投资亮点：1、公司是国内电子价签行业龙头，且收入规模在全球同业上市公司中排名前三。**与传统纸质标签相较，电子价签具备实时变价与快速定位功能，能够有效替代一次性纸质标签，利好实体零售业降本增效；2023 年全球电子价签渗透率仅为 15%，未来仍有广阔渗透空间。公司依托董事长侯世国先生为首的技术人才在无线通信协议、芯片设计以及网络系统开发等方面积累的研发及大厂从业经验，成立之初便以电子价签系统为切入口、扎根零售门店数字化领域，成为国内该领域的开拓者，并自主开发了抗干扰能力强、并发量大、超低功耗的 HiLPC 高密度低功耗蜂窝无线通信协议，逐步在电子价签通信效率、稳定性、功耗等方面树立起较强的竞争优势。截至目前，公司已成为国内外领先的电子价签系统供应商，服务全球超过 50 个国家和地区的逾 400 家客户；据 CINNO 统计显示，2023 年公司在国内电子价签市场占有率约 62%、为国内龙头，在全球市场占有率约 28%、位居全球前三。**2、公司积极开发新产品；一方面不断对现有产品迭代升级，另一方面持续向云端平台、多元场景延伸。**1）公司陆续推出 Stellar、Nowa、Nebular、Lumina、Polaris 等多个系列合计超过 40 款电子价签产品以满足不同应用场景的需求；从性能上看，对比 2015 年推出的 Stellar 与 2023 年的 Polaris，除新增四色电子价签外，快闪响应时间由 3 秒缩短至 1 秒、变价速度亦由每小时 18000 片增至 60000 片。2）结合全球大型集团客户对门店一体化部署需求，公司推出基于微软 Azure 平台的 SaaS 云部署架构，可通过 SaaS 的方式从云端为零售商提供电子价签全域服务，针对性解决了零售行业智能设备多、场景复杂、各业务系统相互独立的行业痛点；目前 Ahold、Aldi、Jumbo、Woolworths、Hussmann 等客户已采购公司提供的 SaaS 服务。3）此外，公司还将基于无线通信技术和智能软硬件产品的核心能力复制到智慧办公、智能制造、智慧餐饮、物流仓储等多元业态领域中，且在多个业态内都已成功实现项目验证。
- ② **同行业上市公司对比：**根据主营业务的相似性，选取中兴通讯、天孚通信、新易盛、亿联网络、以及锐捷网络作为汉朔科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 290.35 亿元，平均 PE-TTM（算术平均）为 41.10X，平均销售毛利率为 46.30%；相较而言，公司营收规模及毛利率未及同业平均。
- ◆ **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

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	380.16
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

戴争争

daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（常友科技）-2025 年第 9 期-总第 535 期 2025.2.16
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（汇通控股）-2025 年第 8 期-总第 534 期 2025.2.14
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（毓恬冠佳）-2025 年第 6 期-总第 532 期 2025.2.13
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（宏海科技）-2025 年第 5 期-总第 531 期 2025.1.17
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（海博思创）-2025 年第 4 期-总第 530 期 2025.1.9



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	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	2,861.9	3,775.1	4,486.3
同比增长(%)	77.44	31.91	18.84
营业利润(百万元)	226.7	785.0	826.7
同比增长(%)	-1,786.05	246.29	5.31
归母净利润(百万元)	207.7	677.7	710.2
同比增长(%)	3,246.17	226.20	4.81
每股收益(元)	0.55	1.78	1.87

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、汉朔科技	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2017-2028 全球电子价签每年市场规模及预测（单位：亿元）	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、汉朔科技

公司是一家以物联网无线通信技术为核心的高新技术企业；围绕零售门店数字化领域，构建了以电子价签系统、SaaS云平台服务等软硬件产品及服务为核心的业务体系。

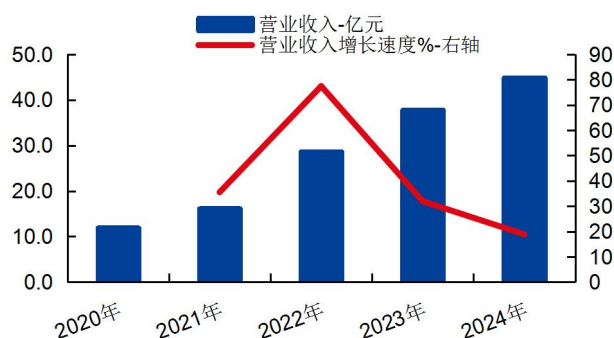
基于自身在物联网无线通信领域深厚的技术积累，公司自主开发了抗干扰能力强、并发量大、超低功耗的高密度低功耗蜂窝无线通信协议，并作为撰写人参与编写国家标准《物联网电子价签系统总体要求》中的电子价签部分；同时，较早地实现国际化战略布局，目前已在美国、英国、法国、德国、荷兰、澳大利亚、新西兰、新加坡、日本、瑞典、加拿大、越南和波兰等国家设立下属公司，服务全球超过 50 个国家和地区的逾 400 家客户。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 28.62 亿元/37.75 亿元/44.86 亿元，YOY 依次为 77.44%/31.91%/18.84%；实现归母净利润 2.08 亿元/6.78 亿元/7.10 亿元，YOY 依次为 3246.17%/226.20%/4.81%。

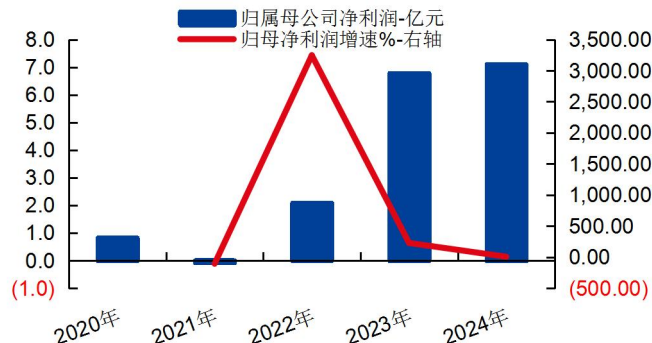
2024 年 1-6 月，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为电子价签终端(19.44 亿元, 91.83%)、配件及其他产品(0.86 亿元, 4.04%)、SaaS 等软件及技术服务(0.87 亿元, 4.13%)。2021 年至 2024H1 期间，公司以电子价签终端业务为核心，对应收入占比稳定在 85%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



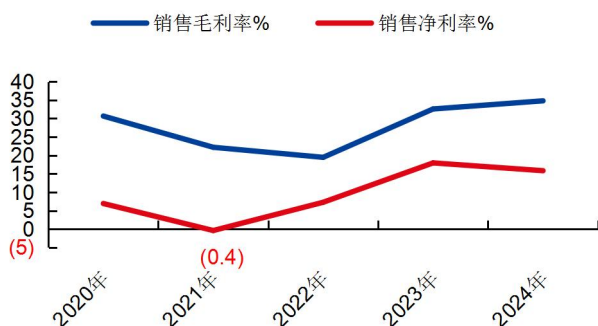
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



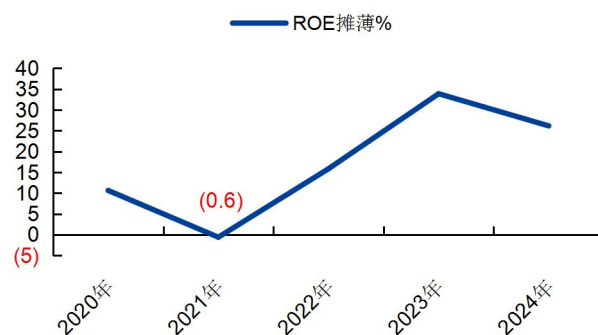
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：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 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司核心业务为电子价签业务。

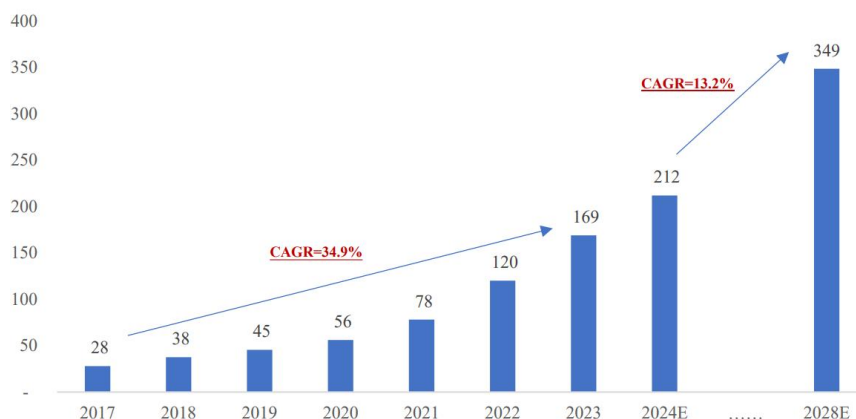
1) 电子价签市场

无接触经济与无感支付等新概念的兴起也将加速推动电子价签的渗透率提高。在数字化消费意识和习惯不断普及大背景下，实体零售场景日益强调“无接触购物”，电子价签的安装可以实现无接触变价，自动支付设备可以实现无接触支付，可大大提升消费效率与场景消费体验。

全球范围内，欧洲于 1993 年首次推出电子价签，但由于生产成本高昂，未被广泛推广。随着发达国家人力成本的持续上升，电子价签作为降低门店运营成本的重要措施，逐渐被应用在零售商的各大门店。目前，在欧美、澳大利亚、中东土耳其、亚洲日本和韩国等国家已经有大量超市应用电子标签，全球市场渗透率达到 15% 左右，发展相对成熟的法国渗透率已经达到了 30% 以上。未来，随着全球各大零售商对于数字化战略的重视及收入的增加，预计全球零售业电子价签的渗透率将有较快增长。

根据法国巴黎银行的预测，2024 年全球将有超过 2,000 个零售商的逾 100 万家实体门店配置电子价签；根据 CINNO 统计数据，2017 年-2023 年全球电子价签市场规模从 28 亿元上升至 169 亿元，复合增长率为 34.9%，2028 年全球电子价签的市场规模将达到 349 亿元，2024 年至 2028 年复合增长率为 13.2%。

图 5：2017-2028 全球电子价签每年市场规模及预测（单位：亿元）



资料来源：CINNO、华金证券研究所

在中国市场，沃尔玛于 2011 年率先在中国开始了货架标签电子化的尝试，但由于成本较高，下游市场接受度处于缓慢发展的阶段。2016 年，“新零售”概念开始日益流行，随着电子价签的技术与应用价值不断丰富，电子价签成为门店数字化的必备手段，永辉超市、物美、京客隆、大润发等国内领先的零售商均逐渐采用电子价签。由于目前国内电子价签渗透率仍然较低，随着经济恢复、消费复苏，未来仍有广阔成长空间。

（三）公司亮点

1、公司是国内电子价签行业龙头，且收入规模在全球同业上市公司中排名前三。与传统纸质标签相较，电子价签具备实时变价与快速定位功能，能够有效替代一次性纸质标签，利好实体零售业降本增效；2023 年全球电子价签渗透率仅为 15%，未来仍有广阔渗透空间。公司依托董事长侯世国先生为首的技术人才在无线通信协议、芯片设计以及网络系统开发等方面积累的研发及大厂从业经验，成立之初便以电子价签系统为切入口、扎根零售门店数字化领域，成为国内该领域的开拓者，并自主开发了抗干扰能力强、并发量大、超低功耗的 HiLPC 高密度低功耗蜂窝无线通信协议，逐步在电子价签通信效率、稳定性、功耗等方面树立起较强的竞争优势。截至目前，公司已成为国内外领先的电子价签系统供应商，服务全球超过 50 个国家和地区的逾 400 家客户；据 CINNO 统计显示，2023 年公司在国内电子价签市场占有率约 62%、为国内龙头，在全球市场占有率约 28%、位居全球前三。

2、公司积极开发新产品；一方面不断对现有产品迭代升级，另一方面持续向云端平台、多元场景延伸。1) 公司陆续推出 Stellar、Nowa、Nebular、Lumina、Polaris 等多个系列合计超过 40 款电子价签产品以满足不同应用场景的需求；从性能上看，对比 2015 年推出的 Stellar 与 2023 年的 Polaris，除新增四色电子价签外，快闪响应时间由 3 秒缩短至 1 秒、变价速度亦由每小时 18000 片增至 60000 片。2) 结合全球大型集团客户对门店一体化部署需求，公司推出基于微软 Azure 平台的 SaaS 云部署架构，可通过 SaaS 的方式从云端为零售商提供电子价签全域服务，针对性解决了零售行业智能设备多、场景复杂、各业务系统相互独立的行业痛点；目前 Ahold、Aldi、Jumbo、Woolworths、Hussmann 等客户已采购公司提供的 SaaS 服务。3) 此外，公司

还将基于无线通信技术和智能软硬件产品的核心能力复制到智慧办公、智能制造、智慧餐饮、物流仓储等多元业态领域中，且在多个业态内都已成功实现项目验证。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目，以及补充流动资金。

- 1、门店数字化解决方案产业化项目：**项目整体建设期为三年。具体来看，第一年完成门店数字化解决方案产业化项目的场地购置与装修，同步开展门店数字化解决方案的升级研发；门店数字化解决方案产业化项目的主要设备投入于第二年完成；第三年年底形成成熟的门店数字化解决方案，升级研发工作全部完成。根据目前厂房建设进度，上述募投厂房已于 2024 年 10 月底完成竣工验收备案，考虑到后续仍需进行厂房装修与产线建设，本募投项目产能预计在 2025 年开始释放。
- 2、AIoT 研发中心及信息化建设项目：**项目建设期为三年；第一年完成项目方案设计与评审，以及场地的购置与装修，同步开展设备购置，以及研发项目和信息化建设；于第三年年底研发项目和信息化建设完毕，项目完成。根据目前厂房建设进度，上述募投厂房已于 2024 年 10 月底完成竣工验收备案。

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)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	门店数字化解决方案产业化项目	53,961.61	53,961.61	3 年
2	AIoT 研发中心及信息化建设项目	29,216.83	29,216.83	3 年
3	补充流动资金	35,000.00	35,000.00	-
	总计	118,178.44	118,178.44	-

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

2024 年度，公司实现营业收入 44.86 亿元，同比增长 18.84%；实现归属于母公司净利润 7.10 亿元，同比增长 4.81%。根据管理层初步预测，2025 年 1-3 月公司营业收入为 9.5 亿元至 10.5 亿元，较 2024 年同期变动-2.48%至 7.79%；归母净利润为 1.1 亿元至 1.4 亿元，较 2024 年同期变动-34.88%至-17.12%；扣非归母净利润为 1.0 亿元至 1.3 亿元，较 2024 年同期变动-34.94%至-15.43%。

公司专注于物联网无线通信技术领域，国内 A 股中，暂无同行业可比上市公司；根据主营业务的相似性，选取中兴通讯、天孚通信、新易盛、亿联网络、以及锐捷网络作为汉朔科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 290.35 亿元，平均 PE-TTM（算数平均）为 41.10X，平均销售毛利率为 46.30%；相较而言，公司营收规模及毛利率未及同业平均。

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 年营业收 入(亿元)	2023 年营 收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE (摊 薄)
000063.SZ	中兴通讯	1,932.07	20.57	1,242.51	1.05%	93.26	15.41%	41.53%	13.71%
300394.SZ	天孚通信	534.80	42.20	19.39	62.04%	7.30	81.14%	54.30%	22.86%
300502.SZ	新易盛	860.35	45.17	30.98	-6.43%	6.88	-23.82%	30.99%	12.59%
300628.SZ	亿联网络	518.04	21.05	43.48	-9.61%	20.10	-7.69%	65.72%	24.74%
301165.SZ	锐捷网络	408.75	76.51	115.42	1.90%	4.01	-27.26%	38.94%	9.36%
	平均值	850.80	41.10	290.35	9.79%	26.31	7.56%	46.30%	16.65%
301275.SZ	汉朔科技	/	/	37.75	31.91%	6.78	226.20%	32.59%	33.88%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 2 月 19 日），华金证券研究所

（六）风险提示

业绩增速放缓或业绩下滑风险、供应商集中度较高的风险、客户集中度较高的风险、电子价签行业对电子纸膜片供应商元太科技存在较大依赖的风险、下游行业较为集中的风险、收入季节性波动的风险、产品及技术创新风险、境外市场变化风险、原材料价格波动的风险、毛利率波动的风险、应收账款的回收风险、存货跌价的风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

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.huajinsc.cn