

业绩稳健增长，重视 eCall 国标政策进程

- **事件：**慧翰股份发布 2024 年年报及 2025 年一季报，24 年实现营收 10.22 亿元，同比增加 25.68%，实现归母净利 1.75 亿元，同比提升 37.54%，25Q1 实现营收 2.16 亿元，同比增长 16.85%，实现归母净利 0.43 亿元，同比+30.67%。
- **公司业绩稳健符合预期，盈利能力持续提升。**公司 24 年实现营收 10.22 亿元，同比增加 25.68%，其中 TBOX 与 eCall 终端合并披露，相关收入达到 8.42 亿元，同比增长 32.19%，物联网智能模组实现营收 1.36 亿元，同比减少 6.73%，软件及服务实现营收 0.41 亿元，同比提升 41.2%。公司业务增长一方面系出货量显著增加，带动业务规模持续扩张；盈利能力方面，公司 2024 年毛利率达到 29.07%，较 2023 年提升 2.60pct，主要系产品迭代更新迅速，促使单位产品成本下降。公司 24 年净利率达到 17.17%，较 2023 年提升 1.48pct。
- **公司重视研发投入，客户群稳定优质。**公司坚持科技创新的发展理念，2024 年研发费用达到 0.67 亿元，同比增长 22.84%，在研项目包括 NG-eCall 新紧急呼叫协议、5G R16 通信模组等，旨在保持公司在 eCall 领域的领先身位、提高公司 5G 市场渗透率。截至报告期末，公司累计获得各项知识产权共计 170 项。客户方面，公司聚焦优质客户，与众多国内外领先的车企和 Tier1 建立了长久、稳定的合作关系。公司客户包括上汽、奇瑞、吉利、比亚迪、长城、广汽、长安、小米、理想、蔚来、宁德时代、德赛西威等。
- **公司是国产 eCall 龙头，重视国标政策进程。**eCall 终端是继安全带和安全气囊之后重要的汽车被动安全系统单元，对设备技术要求很高，目前欧盟、欧亚经济联盟、印度、阿联酋等国家和组织均要求标配 eCall 终端，公司是国内少数同时获得欧盟、联合国、阿联酋认证的企业，为国产车出口欧盟、英国、日本等海外市场提供 eCall 终端；同时中国版的 eCall 标准 AECS（车载事故紧急呼叫系统）也在紧锣密鼓的进行中，慧翰参与了其核心部分的起草。若改标准正式实施，eCall 将成为中国汽车的法规件，届时市场空间将大幅度提升（24 年我国汽车出口量 585.9 万辆，国内汽车销量为 3143.6 万辆）。
- **投资建议：**我们认为公司作为车联网终端稀缺标的，有望受益于我国自主品牌乘用车产销量的提升和汽车智能化提高。后续伴随国标落地，公司不仅海外认证经验领先，也是国标起草参与单位，有望充分受益。我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 2.31、3.09、4.48 亿元，25 年 4 月 25 日收盘价对应 PE 为 53、40、27 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游客户拓展进度不及预期；产品交付进度不及预期；政策进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,022	1,258	1,679	2,463
增长率 (%)	25.7	23.1	33.4	46.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	175	231	309	448
增长率 (%)	37.5	31.9	33.4	45.0
每股收益 (元)	2.50	3.30	4.40	6.38
PE	70	53	40	27
PB	9.5	9.1	8.6	7.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
175.30 元

分析师 马天诣

 执业证书：S0100521100003
 邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔琰

 执业证书：S0100523110002
 邮箱：cuiyan@mszq.com
研究助理 朱正卿
 执业证书：S0100123120001
 邮箱：huzhengqing@mszg.com

相关研究

1.慧翰股份 (301600.SZ) 首次覆盖报告：车联网终端“小巨人”，受益自主品牌乘用车景气-2024/11/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,022	1,258	1,679	2,463
营业成本	725	888	1,183	1,740
营业税金及附加	3	4	6	8
销售费用	8	13	17	25
管理费用	30	36	49	71
研发费用	67	83	108	159
EBIT	198	253	342	497
财务费用	-1	-7	-5	-5
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	198	260	347	504
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	198	260	347	504
所得税	22	29	39	56
净利润	175	231	309	448
归属于母公司净利润	175	231	309	448
EBITDA	203	267	362	524

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	578	423	405	422
应收账款及票据	293	350	466	684
预付款项	0	3	4	5
存货	258	281	375	551
其他流动资产	550	473	490	522
流动资产合计	1,680	1,529	1,739	2,185
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	13	48	83	287
无形资产	6	56	56	56
非流动资产合计	73	359	395	395
资产合计	1,754	1,889	2,134	2,579
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	379	451	601	884
其他流动负债	66	73	90	114
流动负债合计	444	524	692	998
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	12	11	11	11
非流动负债合计	12	11	11	11
负债合计	457	535	703	1,009
股本	70	70	70	70
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,297	1,353	1,431	1,570
负债和股东权益合计	1,754	1,889	2,134	2,579

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.68	23.14	33.41	46.73
EBIT 增长率	38.90	27.69	35.05	45.64
净利润增长率	37.54	31.87	33.44	44.95
盈利能力 (%)				
毛利率	29.07	29.43	29.53	29.37
净利润率	17.17	18.39	18.39	18.17
总资产收益率 ROA	10.00	12.25	14.47	17.35
净资产收益率 ROE	13.53	17.10	21.58	28.51
偿债能力				
流动比率	3.78	2.92	2.51	2.19
速动比率	2.91	2.28	1.87	1.53
现金比率	1.30	0.81	0.58	0.42
资产负债率 (%)	26.04	28.35	32.95	39.14
经营效率				
应收账款周转天数	82.16	82.98	78.73	75.67
存货周转天数	110.77	109.33	99.79	95.76
总资产周转率	0.79	0.69	0.83	1.05
每股指标 (元)				
每股收益	2.50	3.30	4.40	6.38
每股净资产	18.49	19.29	20.40	22.38
每股经营现金流	0.71	4.61	3.82	5.01
每股股利	2.50	3.30	4.40	6.38
估值分析				
PE	70	53	40	27
PB	9.5	9.1	8.6	7.8
EV/EBITDA	58.34	44.34	32.67	22.58
股息收益率 (%)	1.43	1.88	2.51	3.64
现金流量表 (百万元)				
净利润	175	231	309	448
折旧和摊销	8	14	21	27
营运资金变动	-139	76	-61	-121
经营活动现金流	50	323	268	352
资本开支	-5	-300	-52	-23
投资	-451	0	0	0
投资活动现金流	-456	-298	-51	-22
股权募资	645	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	626	-180	-235	-312
现金净流量	218	-155	-18	17

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048