

2026年04月19日

海昌智能（920156.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 4月15日有一只北交所新股“海昌智能”申购，发行价格为20.93元/股、发行市盈率为11.51倍（每股收益按照2025年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算）。
- ◆ 海昌智能（920156.BJ）：公司从事高性能线束装备研发、生产和销售，产品可服务于大量使用线束的相关行业，如汽车工业、信息通讯、光伏储能等领域。公司2023-2025年分别实现营业收入6.52亿元/8.00亿元/10.64亿元，YOY依次为25.37%/22.59%/33.11%；实现归母净利润1.21亿元/1.15亿元/1.54亿元，YOY依次为12.50%/-5.23%/34.05%。根据公司初步预测，2026Q1营业收入较2025年同比增长137.25%，归母净利润同比增长207.76%。

① **投资亮点：1、公司原为国内知名汽车线束企业天海电子的全资子公司；目前双方仍在业务合作、实控人及部分股权持有上存在紧密联系。**天海电子前身始创于1969年，1978年转型布局汽车电器领域、1994年将业务进一步拓展至汽车线束市场，逐步发展为我国优质的汽车线束、汽车连接器生产商，2025年营收接近160亿元；而公司前身鹤壁海昌专用设备有限公司则由鹤壁市汽车电器厂、鹤壁市仪表厂等于1994年联合设立，发展初期天海电子对其持股比例曾达100%。公司公告显示，公司虽于2020年5月自天海电子剥离，但双方仍在实控人、业务等方面存在紧密联系，具体来看：（1）杨勇军先生等7位共同实控人合计持有公司41.28%的股权，同时还间接持有天海电子26.96%的股权；（2）2023-2025年天海电子稳居公司第一大客户、稳定为公司贡献约25%的营业收入。目前，天海电子已与奇瑞汽车、上汽集团、吉利汽车、长安汽车等主流整车企业建立长期稳定合作关系，近年来又相继斩获蔚来、理想、小鹏、零跑等新能源车企线束订单，及覆盖奔腾、北京汽车等传统品牌燃油车线束业务；同时为匹配下游持续增长的需求，天海电子拟推进鹤壁环球三期、重庆天海、长春天海、芜湖天海等多地产能扩建项目，整体经营态势预计保持稳健向好。**2、公司是我国汽车线束生产装备的头部供应商，拥有丰富的优质客户资源、且在手订单充裕。**公司具备三十余年汽车线束设备研发积淀，现已形成制造设备、压接模具、信息系统三大核心产品体系；其中制造设备涵盖裁切、穿栓、剥线、压接、装配、检测等单项或一体化功能，可实现线束加工、装配与检测的全流程自动化、智能化，同时信息系统可为客户提供从工艺规划至生产全过程的一体化信息解决方案，高度契合行业智能化升级方向。依托于产品及技术研发优势，公司除天海电子外，还与比亚迪、安波福、立讯精密、莱尼、李尔、长城汽车等知名企业建立了紧密合作关系。其中，长城汽车、比亚迪为我国汽车行业自主品牌SUV与新能源汽车的引领者；安波福主要聚焦于汽车前沿创新领域，包括高级驾驶辅助、自动驾驶、车载互联领域，在全球连接器制造商中位居前列；德国莱尼是全球最大的电气线缆、线束系统制造商之一，其线束产品在全球占有重要市场份额；李尔是全球最大的汽车内饰系统零部件供应商之一；而立讯精密则是消费电子、汽车及通讯领域从核心零部件、模组到系统组装的一体化智能制造解决方案供应商。据公司公告披露，公司国内市场占有率约为12%；且截至2025年11月末，公司在手订单7.46亿元，为其未来的业

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	80.00
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@huajinsc.cn

分析师

戴箴箴
SAC执业证书编号：S0910526030001
daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中科仪）-2026年45期-总第682期 2026.4.15
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（瑞尔竞达）-2026年43期-总第680期 2026.4.14
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（鸿仕达）-2026年44期-总第681期 2026.4.14
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（联讯仪器）-2026年41期-总第678期 2026.4.9
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（恒道科技）-2026年42期-总第679期 2026.4.8



绩稳定提供了一定保障。

① **同行业上市公司对比：**选取克来机电、强瑞技术、海普锐为海昌智能的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年可比上市公司的平均收入规模为 6.29 亿元，销售毛利率为 29.00%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均处于同业的中高位区间。

◆ **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	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	652.3	799.6	1,064.4
同比增长(%)	25.37	22.59	33.11
营业利润(百万元)	135.9	130.6	173.2
同比增长(%)	11.48	-3.86	32.57
归母净利润(百万元)	121.1	114.8	153.8
同比增长(%)	12.50	-5.23	34.05
每股收益(元)	1.51	1.43	1.92

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、海昌智能	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	7
（五）同行业上市公司指标对比	8
（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 5：2016 年至 2025 年中国汽车销量（万辆）	6
图 6：2019 年至 2025E 中国汽车线束市场规模（亿元）	6
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	8

一、海昌智能

公司是一家主要从事高性能线束装备研发、生产和销售的高新技术企业，致力于为下游的线束制造业提供智能化解决方案及相关配套服务，产品可服务于大量使用线束的相关行业，如汽车工业、信息通讯、光伏储能等领域。凭借自主研发的核心技术、多领域的行业实践经验、严格的质量管控体系以及完善的售后服务，公司与天海电子、安波福、比亚迪、立讯精密、莱尼、李尔、长城汽车等众多国内外知名企业建立了长期稳定的合作关系。

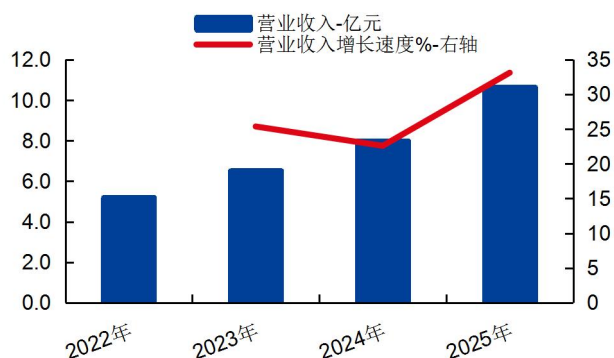
公司将科技创新作为核心竞争力，2020 年，公司技术中心被认定为“河南省企业技术中心”，2021 年，公司被国家工业和信息化部评为国家级专精特新“小巨人”企业，并于 2024 年通过复审，2023 年公司被河南省工业和信息化厅认定为河南省制造业单项冠军企业。公司多次荣获省级科技进步奖，并通过 ISO9001、ISO14001、VDA6.4 管理体系认证、知识产权管理体系认证及两化融合管理体系认证。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 6.52 亿元/8.00 亿元/10.64 亿元，YOY 依次为 25.37%/22.59%/33.11%；实现归母净利润 1.21 亿元/1.15 亿元/1.54 亿元，YOY 依次为 12.50%/-5.23%/34.05%。

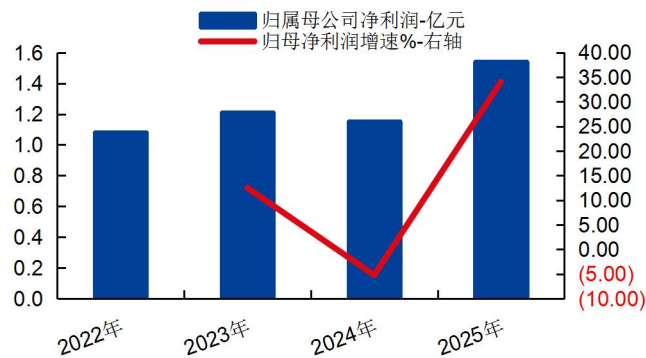
2025 年，公司收入按产品类型可分为五大板块，分别为设备及其备件（8.56 亿元，占 2025 年营收的 80.43%）、模具及其备件（1.77 亿元，占 2025 年营收的 16.65%）、信息系统（0.10 亿元，占 2025 年营收的 0.91%）、其他主营产品（0.13 亿元，占 2025 年营收的 1.25%）、其他业务（0.08 亿元，占 2025 年营收的 0.76%）。2023-2025 年，全自动压接机、测试台等线束生产设备及相关备件始终为公司主要收入来源，收入占比稳定在 70%以上、且呈逐年增长态势。

图 1：公司收入规模及增速变化



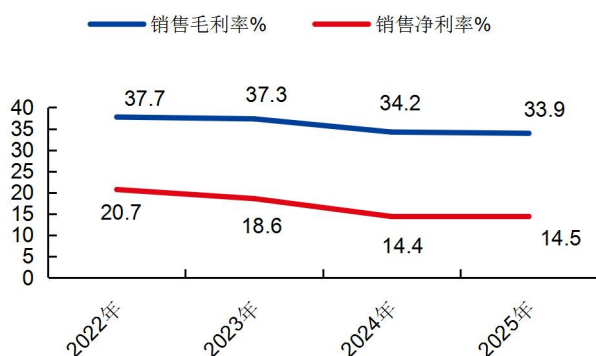
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



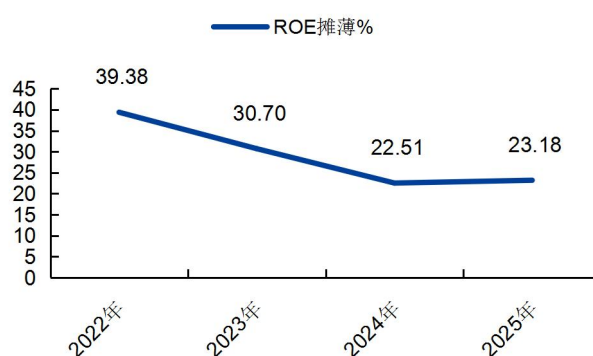
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司从事高性能线束装备的研产销；根据主营产品类型，公司归属于线束设备行业。

1、线束设备行业

线束是电路中连接各电气设备的连接部件，通过连接器和线路实现电信号的连接、传输和分离，它是构成整个完整系统连接所必需的基础元件。线束自动化设备是集机械、电子、控制、计算机、传感器、机器视觉等多学科先进技术为一体的智能装备，通常根据线束生产中的工艺需求进行设计与开发。当前，线束制造装备作为线束生产加工的必需品，已被广泛应用于汽车工业、消费电子、光伏储能等相关领域，应用渠道逐步拓宽。

从发展历史来看，线束设备行业是随着汽车行业的发展逐步建立起来的，最初的设备是汽车整车厂为满足线束加工的需求，自行设计开发。但随着行业的发展，线束设备的生产逐渐专业化，线束制造也从最初的劳动密集型产业逐渐发展为自动化产业。现在的线束装备制造主要集中于欧美、日本和中国，相比于中国企业，欧美和日本企业具备一定的核心技术优势与品牌知名度，自动化程度更高，在高端线束生产自动化装备领域占有较大的市场份额。

近年来，随着国家政策的引导和鼓励，我国线束制造设备生产商发展迅速，规模和实力不断增强，向着自动化、精密化、高速化迈进。然而，与欧美和日本企业相比，我国线束制造装备企业起步较晚，与我国整体制造业的发展历程相似，都是在改革开放后迎来巨大的发展空间。尤其在汽车行业的发展带动下，一大批线束制造自动化装备企业迅速成长，现阶段少数自主品牌已初步具备了和国外一线线束设备制造商同台竞技的能力。但国外一线的线束设备制造商凭借其长期积累的技术和品牌优势，在我国高端产品市场中仍然占有较大份额。未来随着中国线束设备制造商实力的不断提升，国内厂商线束生产自动化装备市场份额将有望逐步提升。

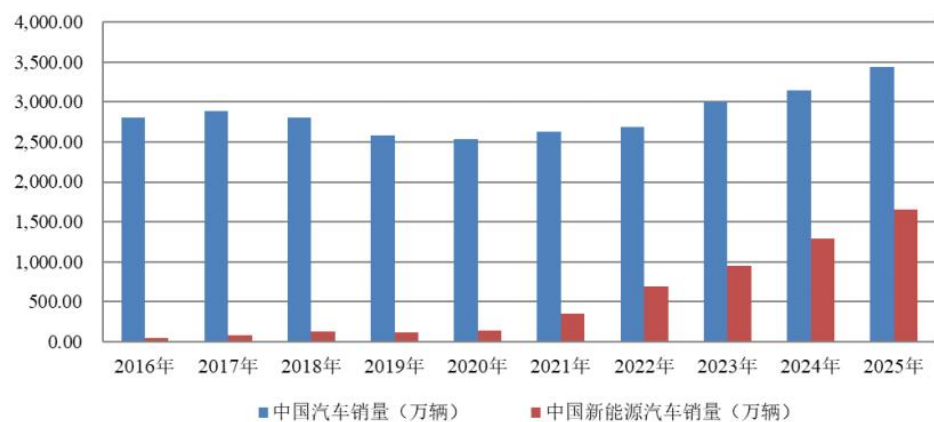
当前，汽车线束生产正在从劳动密集型的传统制造向先进自动化、数字化、智能化制造转变，随之也促使线束生产制造装备从传统手动、半自动、单工序向全自动、工艺集成化和智能化发展。首先，线束生产设备增加传感器和视觉系统后能实现在线检测，在线检测配合其他生产工序能实现在一台线束生产自动化设备上完成多道工序；其次，将线束生产自动化装备与线束企业信息化

管理系统连接，有助于统计加工参数、故障诊断和修复、实现自动排产等功能，有效提高工厂的运营效率、降低设备故障和停机率，从而增强企业的竞争力。

（1）汽车线束市场

汽车行业产业链较长且涉及行业众多，带动经济增长能力较强，在全球主要经济大国的产业体系中一直占据重要地位。作为资本密集型、技术密集型的工业，汽车行业集成了大量资金和许多重点领域里的新材料、新设备、新工艺和新技术。根据统计数据，2016-2025 年，我国汽车整体销量呈现波动，到 2025 年，汽车销量再创新高，达到 3,440.00 万台；2016-2025 年，我国新能源汽车销售呈现快速增长趋势，销量从 2016 年的 50.70 万台增长至 2025 年的 1,649.03 万台；汽车制造业的巨大市场及电动新能源汽车的快速发展对公司未来的发展带来坚实的基础。

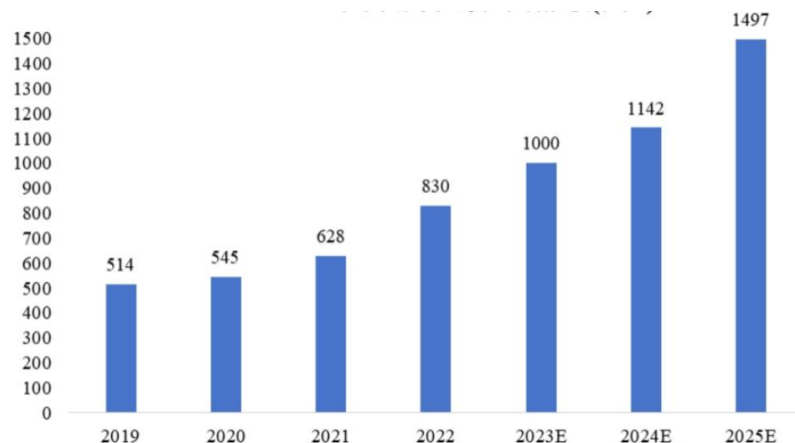
图 5：2016 年至 2025 年中国汽车销量（万辆）



资料来源：WIND 资讯，华金证券研究所

从全球行业竞争格局来看，线束行业为日韩、欧美等外资企业主导，近年来我国线束企业通过持续开拓市场，市场占有率正逐渐提升，以天海电子、沪光股份、柳州双飞、上海金亭等企业最具代表性。从中国汽车线束市场规模来看，2019-2022 年中国汽车线束市场规模逐年上升，2022 年中国汽车线束市场规模约 830 亿元，预计 2025 年将达到 1,497 亿元的规模，中国汽车线束市场前景广阔，汽车线束行业的扩张为公司线束设备的发展提供了广阔的市场空间。

图 6：2019 年至 2025E 中国汽车线束市场规模（亿元）



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司原为国内知名汽车线束企业天海电子的全资子公司；目前双方仍在业务合作、实控人及部分股权持有上存在紧密联系。天海电子前身始创于 1969 年，1978 年转型布局汽车电器领域，逐步发展为我国优质的汽车线束、汽车连接器生产商，2025 年营收接近 160 亿元；而公司前身鹤壁海昌专用设备有限公司则由鹤壁市汽车电器厂、鹤壁市仪表厂等于 1994 年联合设立，发展初期天海电子对其持股比例曾达 100%。公司公告显示，公司虽于 2020 年 5 月自天海电子剥离，但双方仍在实控人、业务等方面存在紧密联系，具体来看：（1）杨勇军先生等 7 位共同实控人合计持有公司 41.28% 的股权，同时还间接持有天海电子 26.96% 的股权；（2）2023-2025 年，天海电子稳居公司第一大客户、稳定贡献约 25% 的营业收入。根据天海电子招股书披露，天海电子已与奇瑞汽车、上汽集团、吉利汽车、长安汽车、通用汽车等主流整车企业建立长期稳定合作关系，近年来又相继斩获蔚来、理想、小鹏、零跑等新能源车企业线束订单，及覆盖奔腾、北京汽车等传统品牌燃油车线束业务；同时为匹配下游持续增长的需求，天海电子拟推进鹤壁环球三期、重庆天海、长春天海、芜湖天海等多地产能扩建项目，整体经营态势预计保持稳健向好。

2、公司是我国汽车线束生产装备的头部供应商，拥有丰富的优质客户资源、且在手订单充裕。当前，汽车线束生产正从劳动密集型的传统制造向先进自动化、数字化、智能化制造转变，随之也促使线束生产制造装备从传统手动、半自动、单工序向全自动、工艺集成化和智能化发展。公司具备三十余年汽车线束设备研发积淀，现已形成制造设备、压接模具、信息系统三大核心产品体系；其中制造设备涵盖裁切、穿栓、剥线、压接、装配、检测等单项或一体化功能，可实现线束加工、装配与检测的全流程自动化、智能化，同时信息系统可为客户提供从工艺规划至生产全过程的一体化信息解决方案，高度契合行业智能化升级方向。依托于产品及技术研发优势，公司除天海电子外，还与比亚迪、安波福、立讯精密、莱尼、李尔、长城汽车等知名企业建立了紧密合作关系。其中，长城汽车、比亚迪为我国汽车行业自主品牌 SUV 与新能源汽车的引领者；安波福主要聚焦于汽车前沿创新领域，包括高级驾驶辅助、自动驾驶、车载互联领域，在全球连接器制造商中位居前列；德国莱尼是全球最大的电气线缆、线束系统制造商之一，其线束产品在全球占有重要市场份额；李尔是全球最大的汽车内饰系统零部件供应商之一；而立讯精密则是消费电子、汽车及通讯领域从核心零部件、模组到系统组装的一体化智能制造解决方案供应商。据公司公告披露，公司国内市场占有率约为 12%；且截至 2025 年 11 月末，公司在手订单 7.46 亿元，为其未来的业绩稳定提供了一定保障。

（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、**线束生产智能装备建设项目**：项目计划新建两座厂房，分别承担汽车线束装备、线束检测设备的生产任务以及仓储物流的功能；公司拟通过本项目进一步提升业务规模，增强公司在线束制造装备领域的市场竞争力和影响力。根据可行性研究报告测算，项目建成 100% 达产后，每年可实现营业收入 4.80 亿元。

2、研发中心建设项目：项目计划新建一座研发中心大楼，作为承载公司智能制造装备研发与技术创新的功能性场所；公司拟通过本项目进一步提升自主研发能力和技术成果转化能力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集 资金(万元)	项目建 设期
1	线束生产智能装备建设项目	29,882.00	28,600.00	2 年
2	研发中心建设项目	7,818.00	7,700.00	2 年
4	补充流动资金	8,900.00	8,900.00	-
	总计	46,600.00	45,200.00	-

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

公司专注于高性能线束装备领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2026 年 4 月 10 日，公司所属的“C35 专用设备制造业”最近一个月静态平均市盈率为 40.80 倍。根据管理层初步预测，公司预计 2026Q1 实现营业收入 4.20 亿元，较 2025 年同期增长 137.25%%；预计实现归母净利润 0.84 亿元，较 2025 年同期增长 207.76%；预计实现扣非归母净利润 0.83 亿元，较 2025 年同期增长 256.41%。

根据业务的相似性，选取克来机电、强瑞技术、海普锐为海昌智能的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年可比上市公司的平均收入规模为 6.29 亿元，销售毛利率为 29.00%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2025 年	2024 年营业收 入(亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE (摊薄)
603960.SH	克来机电	63.74	144.70	5.86	-14.88%	0.55	-40.45%	21.41%	5.01%
301128.SZ	强瑞技术	189.91	134.07	11.27	67.09%	0.98	74.99%	30.31%	11.39%
837408.NQ	海普锐	3.36	21.46	1.74	29.53%	0.14	246.40%	35.29%	13.95%
	平均值	85.67	139.38	6.29	27.24%	0.56	93.65%	29.00%	10.12%
920156.BJ	海昌智能	21.79	11.51	8.00	22.59%	1.15	-5.23%	34.21%	25.38%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 4 月 17 日），华金证券研究所

备注：（1）海昌智能总市值=发行后总股本 1.0412 亿股*发行价格 20.93 元/股=21.79 亿元；（2）海昌智能发行市盈率为 11.51 倍，每股收益按照 2025 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算。（3）PE 均值计算剔除新三板的海普锐。

（六）风险提示

市场竞争加剧及新能源汽车领域订单需求放缓的风险、业务开拓风险、关联交易风险、专利诉讼风险、创新风险、规模扩张带来的经营管理风险、应收账款发生坏账的风险、存货管理的风险、毛利率持续下滑的风险、实际控制人控制权的风险等风险。

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、戴箴箴声明，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