

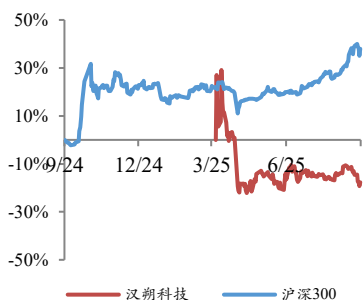
汉朔科技：全球化布局的智慧零售平台型公司

投资评级：买入
首次覆盖

报告日期：2025-09-18

收盘价（元）	54.05
近 12 个月最高/最低（元）	86.96/45.38
总股本（百万股）	422.5
流通股本（百万股）	33.78
流通股比例（%）	8.0
总市值（亿元）	228.3
流通市值（亿元）	18.26

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyc@hazq.com

主要观点：

● 汉朔科技致力于成为全球领先的零售门店数字化解决方案提供商

经过多年业务深耕，汉朔科技公司已在国内外形成较强的行业地位竞争优势。2021-2023 年度，公司营业收入复合增长率达到 52.99%。根据 CINNO 统计数据，2023 年度公司在国内电子价签市场占有率约 62%，根据公开披露数据，2021-2023 年度公司电子价签收入规模亦在全球上市公司竞争对手中排名前三；公司在业内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。

● 电子价签终端方面，公司的电子价签又可分为电子纸(EPD)显示价签与液晶(LCD)显示价签两种

电子价签通过对商品信息数据进行实时快速、大规模响应，实现线下门店价格管理、库存管理、人机交互等功能。相较于传统纸质价签，电子价签充分节约了线下门店的人力成本与纸张资源，极大提升了商品价格统一管理的效率，此外还具备节能环保等优势，因此在零售行业的应用得到快速拓展。

电子纸显示价签方面，电子纸显示价签以 3 色为主，适用于商品价格、产品参数、库存信息、简易图片等数据显示量较少的应用场景。公司始终保持产品的持续快速创新，已先后推出 Stellar、Nowa、Nebular 和 Polaris 四个系列、合计数十种类型的电子纸显示价签。

2021 年、2022 年、2023 年和 2024 年 1-6 月，公司电子价签终端产品主要包括 Nebular、Stellar、Nowa、Polaris 和 Lumina 五大系列，电子价签终端销售占公司主营业务收入的比例分别为 88.48%、93.07%、93.20%和 91.83%，系公司的主要收入来源。

● 电子价签成长空间广阔，欧洲市场是汉朔科技核心市场来源

随着人工成本的持续上升，门店数字化的诉求日益提升及实践推广越来越广泛，电子价签作为降低零售门店运营成本的重要工具，渗透率将日益提升。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%。

欧洲市场是汉朔科技公司下游产品的主要应用市场，2021-2024H1 内占公司主营业务收入均超过 50%，且销售额逐期上升，主要系欧洲市场零售业较为成熟，支付能力较强，加之欧洲人力成本较高导致对智慧零售需求旺盛，因此欧洲市场上公司产品的认可度和渗透率较高。

ResearchAndMarkets 报告预计欧洲电子货架标签市场规模将从 2025 年的 10.3 亿美元增长至 2030 年的 23.6 亿美元，复合年增长率为 17.88%。市场的持续成长将给汉朔科技欧洲市场成长提供动力。

● 电子价签的优势显著

电子货架标签(ESL)将能够解决其中的几个问题,并成为未来零售店数字化转型的一个基本组成部分。ESL 的优势包括定价优化、提升客户体验和流程/资源优化。

在定价优化方面,电子价签实时自动化定价,精准定价减少错误,进而提升顾客结账时的满意度、减少员工浪费的时间并提高转换率,尤其是在高通胀、供应链中断或经常发生价格变动的季节性环境中。在定价方面可以做到全渠道统一化,促进全渠道价格的统一化、提高门店转化率并减少展厅现象和顾客来店后到其他地方购买的情况,帮助提高客户的忠诚度。

在流程和资源优化方面。带有 LED 的 ESL 可以发光,这使员工能够更加高效地分拣网购订单、加快补货速度、使退货变得更加便利并减少错误,最终提高客户和员工的满意度。

在提升存货管理水平方面,ESL 使零售商能够实时、精准地追踪存货水平,保证了更快的补货速度并优化了定价控制和存货供应。缺货时,门店标签可通过 NFC 或二维码提供在线库存供应情况和网站链接,以便顾客订购,或者在库存恢复后提供折扣来确保转换率。库存过剩商品促销活动也可以帮助减少浪费,将季节性商品的损失降到最低。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 7.53 亿、9.13 亿、11.61 亿元, EPS 分别为 1.78、2.16、2.75 元,对应 PE 分别为 30.5 倍、25.2 倍、19.8 倍。考虑到公司是电子价签市场世界级供应商,行业领导企业。首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

- 1) 下游需求不及预期; 2) 资本开支不及预期; 3) 技术迭代不及预期;
- 4) 竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4486	4853	5650	6775
收入同比 (%)	18.8%	8.2%	16.4%	19.9%
归属母公司净利润	710	753	913	1161
净利润同比 (%)	4.8%	6.1%	21.2%	27.2%
毛利率 (%)	34.8%	33.1%	33.2%	33.1%
ROE (%)	26.2%	16.5%	16.6%	17.5%
每股收益 (元)	1.87	1.78	2.16	2.75
P/E	—	30.54	25.21	19.81
P/B	—	5.03	4.19	3.46
EV/EBITDA	—	22.49	17.95	13.28

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 汉朔科技：致力于成为全球领先的零售门店数字化解决方案提供商	5
1.1 历经十数载发展风雨兼程，通过两个发展阶段，汉朔科技成为全球领先的智慧零售综合解决方案商	5
1.2 汉朔科技：公司核心产品电子价签终端包括电子纸（EPD）显示价签与液晶（LCD）显示价签	7
1.3 汉朔科技：公司拥有与电子价签配套的配件，通信控制和应用软件及 SAAS 云平台服务形成完善的服务生态体系	8
1.4 汉朔科技：公司电子价签终端是公司核心营收来源，业绩稳健成长	10
1.5 汉朔科技与客户广泛协同，公司客户遍布全球大型商超	12
2 汉朔以电子价签为基础，向平台型智慧零售解决方案商进发，助力长期稳健发展	14
2.1 全球零售市场规模稳定持续增长，电子价签赋能零售	14
2.2 电子价签成长空间广阔，是零售店数字化转型的基础	16
2.3 汉朔科技公司积极投入研发在研产品持续推进，产品市场地位显著	20
3 盈利预测与投资建议	23
3.1 盈利预测	23
3.2 投资建议及估值	23
风险提示：	23
财务报表与盈利预测	24

图表目录

图表 1 汉朔科技围绕电子价签系统构建了智慧零售综合解决方案体系	5
图表 2 汉朔科技公司产品历史大事	6
图表 3 汉朔科技公司发展重要时间节点	6
图表 4 汉朔科技公司电子纸显示价签产品	7
图表 5 汉朔科技公司液晶显示价签以 LUMINAAQUA 为主	8
图表 6 汉朔科技公司配套电子价签的产品	9
图表 7 汉朔科技公司主营业务的产品收入构成 (2021-2024 年 1-6 月) (拆分具体型号)	10
图表 8 汉朔科技公司主营业务的产品收入构成 (2023-2025 年 H1) (单位: 亿元)	10
图表 9 汉朔科技公司电子价签收入/数量/单价 (2021-2025 年 H1)	11
图表 10 汉朔科技公司电子价签收入/数量/单价 (2021-2024 年 H1) (细分电子价签型号拆分)	11
图表 11 汉朔科技公司主要核心客户的情况 (境内/境外)	12
图表 12 汉朔科技公司 2021-2024H1 拓展的前五大客户新增情况	13
图表 13 汉朔科技公司部分连锁零售集团客户 (国际客户)	14
图表 14 全球零售行业规模, 2016-2027(万亿元)	14
图表 15 2021-2027 年全球实体零售业市场规模(万亿美元)	15
图表 16 电子价签赋能的核心领域和用途	15
图表 17 全球电子价签每年市场规模及预测, 2017-2028(亿元)	16
图表 18 欧洲电子价签市场 2025-2030 年 CAGR 增速 17.9%	17
图表 19 电子价签行业技术发展趋势	17
图表 20 零售市场的压力日益加剧	18
图表 21 零售市场日益加剧的压力可大致归为三类	18
图表 22 电子价签的优势	19
图表 23 汉朔科技主要投入项目	20
图表 24 汉朔科技营收构成拆分和预测 (单位: 百万元)	23

1 汉朔科技：致力于成为全球领先的零售门店数字化解决方案提供商

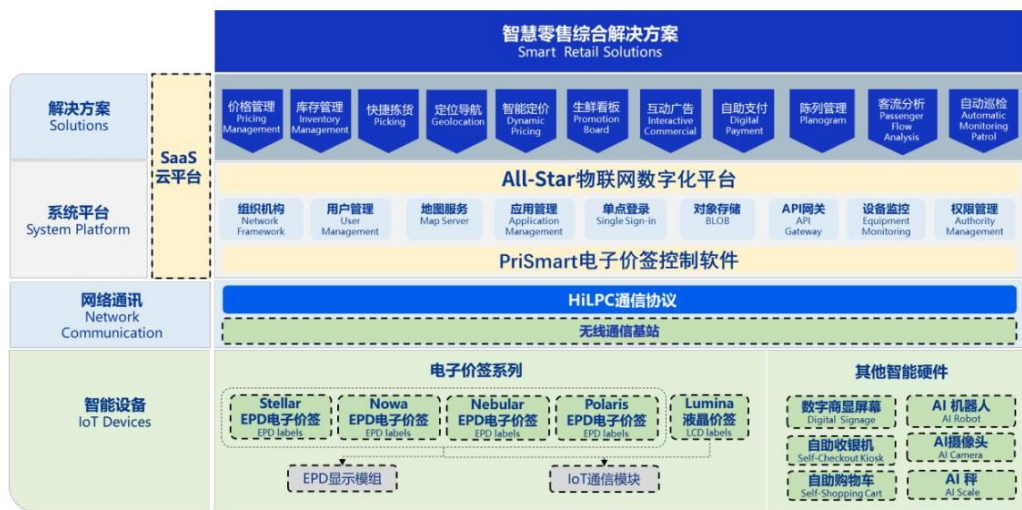
1.1 历经十数载发展风雨兼程，通过两个发展阶段，汉朔科技成为全球领先的智慧零售综合解决方案商

汉朔科技是一家以物联网无线通信技术为核心的高新技术企业，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。公司致力于成为全球领先的零售门店数字化解决方案提供商，为零售行业实现数字化转型升级提供助力。

经过多年业务深耕，公司已在国内外形成较强的行业地位竞争优势。2021-2023 年度，公司营业收入复合增长率达到 52.99%。根据 CINNO 统计数据，2023 年度公司在国内电子价签市场占有率约 62%，根据公开披露数据，2021-2023 年度公司电子价签收入规模亦在全球上市公司竞争对手中排名前三；公司在业内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。

随着新零售的快速发展，智能硬件、无线通信、人工智能等数字化技术与零售场景深度融合，进一步打通线上线下渠道，实现“人、货、场”的全面升级和重构。公司所聚焦的线下零售场景，通常具备两方面数字化需求：一方面是门店硬件数字化、智能化，从纸质价签、固定货架、手推购物车、扫码收银机等传统硬件向电子价签、数字货架、自助收银终端和智能购物车、智能商用显示屏等 AIoT 智能终端升级；另一方面是通过云端部署、SaaS 数字服务等创新模式将软件系统打通，完成总部与门店之间的数据通道整合，提升数字化、精细化运营水平。

图表 1 汉朔科技围绕电子价签系统构建了智慧零售综合解决方案体系



注 1：绿色部分为智能硬件设备，通信协议以上部分为软件系统及对应功能模块，HiLPC 协议处于智能硬件中的嵌入式软件和通信协议软件之中。

注 2：公司已对电子价签产品申请相应注册商标，为易于理解，全文采用产品系列简称 Stellar、Nowa、Nebula、Polaris 与 Lumina 进行披露。

资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，华安证券研究所

自 2012 年成立以来，公司紧紧围绕国家在零售数字化、物联网的战略规划，以客户需求为导向，持续技术创新，以电子价签系统作为零售数字化的切入口，逐步拓展至智慧零售综合解决方案，从而实现零售数字化的全领域布局。主营业务未发生重大变化，产品类型及产品结构不断丰富和优化。

初始阶段（2012 年-2014 年），2012 年，公司董事长侯世国结合自身在芯片领域多年积累的经验成立公司，以电子价签系统作为零售领域的切入口，专注于电子价签系统产品的研发、生产和销售，成为国内该领域的开拓者。2013 年，经过研发改进，公司正式发布第一代商用电子价签产品及第一代电子价签通信基站，并同步推出单门店方案的电子价签软件系统。2014 年，电子价签在国内市场尚处于萌芽状态，而在发达国家已逐步应用落地，为了响应国家发展战略，公司正式开始实施“走出去”战略，组建团队开拓海外市场。

快速发展阶段（2014 年至今），公司持续迭代更新电子价签产品，目前已实现第三代通信协议的广泛应用，并于 2018 年起陆续推出各类专用网络的融合基站。2019 年，公司与华润万家、阿霍德·德尔海兹(Ahold)、与沃尔玛等国内外领先的零售商达成合作关系，深入参与其门店数字化转型升级。2021 年，公司与微软签署全球战略合作协议，基于微软 Azure 云计算平台，直接向客户提供 SaaS 云平台服务。公司开发的 SaaS 云服务契合全球集团客户对电子价签系统大规模快速部署、灵活扩容和按需使用的需求，为客户提供了门店数字化软件使用的新模式，受到越来越多的全球零售商认可。2023 年至今，公司结合市场需求对产品结构进行升级迭代，进一步新增四色电子价签，并推出 Polaris 等新产品。

图表 2 汉朔科技公司产品历史大事

年份	公司历史大事
2013	正式发布第一代商用电子价签产品
2017	在物美超市安装超过 100 万片电子价签
2018	年度电子价签全球出货量超过 1000 万片
2020	发布全新价签产品 Lumina 系列与 Nebular 系列
2021	SaaS 管理下的电子价签超过 1000 万片
2021	与微软签订战略合作伙伴关系
2022	发布汉朔首款太阳能电子价签产品 NebularLux

资料来源：汉朔科技公司官网，华安证券研究所

图表 3 汉朔科技公司发展重要时间节点



资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，华安证券研究所

1.2 汉朔科技：公司核心产品电子价签终端包括电子纸（EPD）显示价签与液晶（LCD）显示价签

公司通过在门店部署电子价签、通信基站以及在服务器端进行网络设备管理和软件调度，协助客户实现电子价签物联网系统架构的搭建。

在电子价签终端方面，公司的电子价签又可分为电子纸(EPD)显示价签与液晶(LCD)显示价签两种。电子价签是一种带有信息收发功能的电子显示装置，由通信模块和显示模块构成。其通信模块可以实时接收服务器发送的控制命令和需要显示的图片以及回传信息，显示模块则负责显示接收到的图片等信息。电子价签通过对商品信息数据进行实时快速、大规模响应，实现线下门店价格管理、库存管理、人机交互等功能。相较于传统纸质价签，电子价签充分节约了线下门店的人力成本与纸张资源，极大提升了商品价格统一管理的效率，此外还具备节能环保等优势，因此在零售行业的应用得到快速拓展。

电子纸显示价签方面，电子纸显示价签以3色为主，适用于商品价格、产品参数、库存信息、简易图片等数据显示量较少的应用场景。公司始终保持产品的持续快速创新，已先后推出 Stellar、Nowa、Nebular 和 Polaris 四个系列、合计数十种类型的电子纸显示价签。

图表 4 汉朔科技公司电子纸显示价签产品

系列	Stellar	Nowa	Nebular	Polaris
图示				
上市时间	2015 年	2018 年	2020 年	2023 年
产品定位	经典产品，高性价比	创新产品，无镜片设计	高端产品，性能突出	高屏占比、多色产品，显示效果更优
芯片工艺	外购芯片，分离式 IC 架构	外购芯片，分离式 IC 架构	SiP 封装芯片，一体化设计架构	SiP 封装芯片，一体化设计架构
电池工艺	纽扣电池	纽扣电池	工业级软包电池、纽扣电池	工业级软包电池、纽扣电池
价签厚度	13.1 毫米	12.0 毫米	7.8 毫米	9.5 毫米
快闪响应时间	3 秒	3 秒	1 秒	1 秒
变价速度	18,000 片/小时	18,000 片/小时	最高 60,000 片/小时	最高 60,000 片/小时
屏幕显示	PC 镜片防护，屏幕硬度 HB	无镜片防反光设计，拥有纸一般的阅读体验	PMMA（亚克力）镜片防护，镜片硬度 3H，支持高分辨率屏幕	多色显示模组，双色注塑镜片，镜片硬度 3H，高屏占比屏幕设计
防水防尘设计	防水防尘设计，通过 IP54 认证或 IP65 认证	防水防尘设计，达到 IP50 级别	防水防尘设计，通过最高等级 IP68 认证 ¹	防水防尘设计，达到 IP54 级别
电池设计寿命	5 年	5 年	15 年	10 年

注 1：IP68 是国家标准《GB/T4208-2017》中最高的防水防尘等级

资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，华安证券研究所

注：运行寿命在不同实际使用环境和使用条件下存在差异，新产品 Polaris 于 2023 年推出，为高屏占比、多色价签，采用了最新的多色显示模组，随着客户的刷新内容复杂度和频次增加，预估平均消耗电量会有所上升

液晶显示价签方面，在电子纸显示价签基础上，公司推出了营销显示效果更为突出的

Lumina 液晶价签系列。相较于 Stellar、Nowa、Nebular 和 Polaris, Lumina 搭载 LCD 全彩高分辨率显示屏, 采用一屏多显、双面异显、多屏联动等特别设计; 基于丰富的营销素材主题与可自由切换的广告模板, Lumina 在商品信息显示外可实现广告智能投放、消费者交互、线上线下促销关联等功能, 充分满足客户各类创意营销需求。此外, 为适应更多零售业态和场景的营销特点, Lumina 进一步拓展至大屏显示系列, 零售商与品牌商可将其部署在商超入口、主通道等位置, 并通过广告投放、地图导航、促销信息显示等丰富功能, 在增加营销触点的同时提升门店运营效能。

由于 Lumina 的数据传输量远大于电子纸显示价签, 公司自主设计的 HiLPC 协议融合了窄带数据的高实时发送以及宽带大流量数据并发传输能力, 使客户具备在线下门店实现大规模部署和并发的条件。

图表 5 汉朔科技公司液晶显示价签以 LuminaAqua 为主

产品名称	产品图片	产品主要特点及应用场景
Lumina Aqua	R 系列:   X 系列:  D 系列: 	1、屏幕类型: R 系列 LCD TN/IPS 屏, X/D 系列 LCD 全视角全彩 IPS 屏 2、应用场景: 结合吊轨等配件悬挂于生鲜堆头、冷柜上方, 主要用于商品信息全彩显示, 支持高低温 (0°C-50°C)、高湿度 (0%-95%RH) 环境运行 3、通信协议: HiLPC 通信协议 4、防护等级: R/X 系列支持防尘防水级别 IP65, 3H 硬度镜片; D 系列支持喷雾环境 5、特别功能/设计: 双面产品一芯两面、双面异显, 供电导轨、支架一体化设计

资料来源: 汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿), 华安证券研究所

1.3 汉朔科技: 公司拥有与电子价签配套的配件, 通信控制和应用软件及 SaaS 云平台服务形成完善的服务生态体系

公司通过在门店部署电子价签、通信基站以及在服务器端进行网络设备管理和软件调度, 协助客户实现电子价签物联网系统架构的搭建。

在配件及其他产品方面, 包括无线通信基站, 其他智能硬件和门店数字能源产品和方案。目前公司已推出新一代电子价签基站, 集成度更高, 在更新性能更强、扩展性更好的同时能耗也更低。

电子价签通信控制和管理软件与配套应用软件方面, 支撑大规模电子价签设备实时变价, 同时方便下游客户监控电子价签的状态。公司自主研发出集群化的后台通信控制软件 ESL-Working 和电子价签管理平台 PriSmart 系统, 从而实现对电子价签设备与通信基站的

集中统一管理。公司开发的后台软件系统不仅支持多门店电子价签统一变价，还支持全网设备集中管理、网元监控与设备固件升级等功能。ESL-Working 与 PriSmart 系统是电子价签系统的软件支撑，集成电子价签设备各项功能并以可视化的形式展现出来。

SaaS 云平台服务方面，云端部署可通过 SaaS 的方式从云端为零售商提供电子价签全域服务。通过 SaaS 云架构，公司可以实现电子价签等设备的大规模快速部署、灵活扩容和按需使用，同时可有效避免客户前期大量的 IT 基础设施投入，以及相应的人员培训、设备管理、系统运维和长期人力投入。

图表 6 汉朔科技公司配套电子价签的产品

公司产品配套	配套产品主要用途
无线通信基站	公司研发的无线通信基站支持 HiLPC 通信协议，单基站可实现每小时数万个电子价签终端并行数据传输，并支持自动蜂窝组网、电子价签终端心跳和上行链路请求接收、环境背景噪声自动扫描等功能，可充分满足客户便捷部署和统筹管理批量价签终端等需求。目前公司已推出新一代电子价签基站，集成度更高，在更新性能更强、扩展性更好的同时能耗也更低。
配件产品 其他智能硬件	电子价签系统与商品的绑定实现了对“货”的连接，其定位功能也实现了对零售场景“场”的初步构建。为进一步完善零售场景“场”的范围、提升与消费者“人”的交互水平，公司持续加深在其他智慧零售产品方案的探索，并配套开发了自助终端系列和 AIoT 产品系列。 公司的自助收银终端和自助购物车在提升门店效率、降低用工成本的同时，也改善了消费者的购物体验。上述自助系列产品不仅使商品信息得到更加清晰、丰富的呈现，还能在消费者购物或结账过程中，结合其个人购物记录，精准推送促销、折扣、关联商品信息。消费体验的提升将有效增强消费者与零售商的粘性，从而实现门店销售频度、销售额的提升。 公司 AIoT 技术解决方案通过 AI 摄像头、电子价签以及传感器等软硬件结合，可直观、便捷、监测并显示门店运营状态，促进门店点位布局设计、品类管理、定价、消费者行为分析的流程标准化，更准确、高效、可持续地为企业提升运营效能，全面实现门店数字化目标。
门店数字能源产品和方案	为满足客户线下门店对降低能源成本、节能和可持续发展的需求，公司于 2023 年开始规划门店数字能源业务，计划为线下门店客户提供包括光伏、储能、节能及门店电站系统集成等数字能源应用解决方案。2023 年下半年至今仍处于业务开展的早期阶段，公司主要为客户门店提供太阳能光伏系统的设计与集成方案。
电子价签通信控制及管理软件与配套应用软件	为支撑大规模电子价签设备实时变价，同时方便下游客户监控电子价签的状态，公司自主研发出集群化的后台通信控制软件 ESL-Working 和电子价签管理平台 PriSmart 系统，从而实现对电子价签设备与通信基站的集中统一管理。公司开发的后台软件系统不仅支持多门店电子价签统一变价，还支持全网设备集中管理、网元监控与设备固件升级等功能。ESL-Working 与 PriSmart 系统是电子价签系统的软件支撑，集成电子价签设备各项功能并以可视化的形式展现出来。 此外，面对客户需求，公司研发了 PDA 应用 Handy、监控系统 VCS、电子价签显示模板设计工具 Templater 等应用模块接入 PriSmart 系统，并进一步开发了 All-Star 物联网数字化平台，不断完善软件平台对电子价签系统功能的支撑。
SaaS 云平台服务	结合全球大型集团客户对门店数字化解决方案快速、灵活的一体化部署需求，公司进一步推出电子价签系统的云部署架构。2021 年，公司与微软中国签署全球战略合作协议，基于 PriSmart 系统，结合 Azure 云计算平台提供的物联网管理、托管服务、负载均衡、数据库等服务，开发出高可靠性、分布式、高性能的 SaaS 平台，目前可支持大规模电子价签等设备同时接入。 与本地门店部署不同，云端部署可通过 SaaS 的方式从云端为零售商提供电子价签全域服务。通过 SaaS 云架构，公司可以实现电子价签等设备的大规模快速部署、灵活扩容和按需使用，同时可有效避免客户前期大量的 IT 基础设施投入，以及相应的人员培训、设备管理、系统运维和长期人力投入。 目前 Ahold、Aldi、Jumbo、Woolworths、Hussmann 与 LeroyMerlin 等客户已采购公司提供的 SaaS 服务，公司开发的 SaaS 平台日益受到零售客户的认可。
其他技术服务	除上述产品外，公司还结合客户具体需求向其提供综合技术服务，服务范围主要包括电子价签系统安装、实施、调试，指导培训以及售后技术支持等。

资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，华安证券研究所

1.4 汉朔科技：公司电子价签终端是公司核心营收来源，业绩稳健成长

2021 年、2022 年、2023 年和 2024 年 1-6 月，公司电子价签终端产品主要包括 Nebular、Stellar、Nowa、Polaris 和 Lumina 五大系列，电子价签终端销售占公司主营业务收入的比例分别为 88.48%、93.07%、93.20%和 91.83%，系公司的主要收入来源;软件、SaaS 及技术服务收入主要来源于电子价签系统软件的授权费、SaaS 服务订阅费以及安装实施等各类技术服务费，该类收入虽然占比较低，但 2021 年、2022 年、2023 年和 2024 年 1-6 月逐年增长明显;配件及其他产品以无线通信基站与数字标牌、自助终端等门店数字化硬件为主。

图表 7 汉朔科技公司主营业务的产品收入构成（2021-2024 年 1-6 月）（拆分具体型号）

产品类别	2024 年 1-6 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
电子价签终端	194,386.65	91.83%	351,827.26	93.20%	266,351.67	93.07%	142,701.50	88.48%
其中：Nebular	75,940.19	35.87%	208,312.80	55.18%	155,314.95	54.27%	37,316.57	23.14%
Stellar	81,023.49	38.28%	127,692.00	33.83%	100,647.06	35.17%	82,993.49	51.46%
Polaris	30,208.86	14.27%	991.44	0.26%	-	-	-	-
Nowa	3,663.58	1.73%	10,602.62	2.81%	7,205.24	2.52%	18,437.08	11.43%
Lumina 及其他	3,550.53	1.68%	4,228.39	1.12%	3,184.42	1.11%	3,954.36	2.45%
配件及其他产品	8,558.76	4.04%	14,362.08	3.80%	12,699.41	4.44%	12,450.28	7.72%
软件、SaaS 及技术服务	8,738.36	4.13%	11,317.00	3.00%	7,137.82	2.49%	6,133.96	3.80%
合计	211,683.77	100.00%	377,506.33	100.00%	286,188.90	100.00%	161,285.73	100.00%

资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，华安证券研究所

根据公司 2024 年年报披露，公司营业收入从 2023 年的 37.75 亿元，提升至 2024 年的 44.86 亿元。其中 2023 年营业收入中电子价签营收为 35.18 亿元，占比公司 2023 年营业收入的 93.2%；2024 年营业收入中电子价签营收为 41.13 亿元，占比公司 2024 年营业收入的 91.7%。

根据公司 2025 年半年报披露，2025 年上半年公司实现营业收入 19.74 亿元，其中电子价签营收占比为 91%，电子价签 2025 年上半年实现营业收入为 17.97 亿元。

图表 8 汉朔科技公司主营业务的产品收入构成（2023-2025 年 H1）（单位：亿元）

产品结构拆分	2023 年营收	2023 年占比	2024 年营收	2024 年占比	2025H1 营收	2025H1 占比
电子价签终端	35.18	93.2%	41.13	91.7%	17.97	91.0%
配件及其他产品	1.43	3.8%	1.96	4.4%	0.93	4.7%
软件、SaaS 及技术服务	1.13	3.0%	1.78	4.0%	0.85	4.3%
合计	37.75	100%	44.86	100%	19.74	100%

资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，汉朔科技 2025 年半年报，华安证券研究所

2021 年-2024 年，公司电子价签公司销量分别为 3602 万片、6602 万片、8345 万片和

9646 万片。对应 2021-2024 年，公司电子价签的产品单价分别为 39.61 元、40.35 元、42.16 元和 42.64 元。

图表 9 汉朔科技公司电子价签收入/数量/单价（2021-2025 年 H1）

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 H1
电子价签收入（万元）	142,701.50	266,351.67	351,827.26	411,257.03	179,686.32
电子价签数量（万片）	3,602.33	6,601.60	8,345.33	9645.85	/
电子价签单价（元/片）	39.61	40.35	42.16	42.64	/

资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，汉朔科技 2025 年半年报，华安证券研究所

公司在电子价签领域主要细分型号是 Nebular 系列电子价签终端产品和 Stellar 系列电子价签终端产品。**Nebular 为公司电子价签终端的高端产品线，具备优异的变价效率、防水防尘设计和寿命。**2021-2024H1，Nebular 产品销量快速提升，奥乐齐(Aldi)、内托(Netto)等欧洲零售业客户对 Nebular 的订单量持续增长。Nebular 销售收入规模从 2021 年度的 37,316.57 万元增长 316.21%至 2022 年度的 155,314.95 万元，再增长 34.12%至 2023 年度的 208,312.80 万元。2021-2023 年度，公司在境外市场主打 Nebular 产品线，该产品线凭借优越的性能优势和具备竞争力的价格水平，并且能够满足客户不同类型的需求，在付费能力较强的欧美等市场获得了众多零售客户的青睐。2024 年 1-6 月，Nebular 系列销售额为 75,940.19 万元，同比有所下降，主要系公司 Nebular 系列的直销大客户 Aldi、Jumbo 等完成阶段性上线安排所致。

Stellar 系列为公司电子价签终端的经典产品线，主打高性价比，以具有竞争力的价格提供具备优异性能的电子价签终端产品。Stellar 产品销量稳步提升，收入规模从 2021 年度的 82,993.49 万元增长 21.27%至 2022 年度的 100,647.06 万元，再增长 26.87%至 2023 年度的 127,692.00 万元。公司 Stellar 产品线稳步成长，主要系该产品线具备优异性价比，竞争力较强，并显著受益于报告期内外部不利因素缓解带动零售市场整体复苏。

2023 年度，公司初步向市场推出 Polaris 产品，处于试验推广阶段，销售收入为 991.44 万元;2024 年 1-6 月，公司主打 Polaris 系列向日本、美国等市场批量开拓终端客户，销售规模迅速增长，产品营业收入达到 30,208.86 万元，成为主流产品型号之一。

图表 10 汉朔科技公司电子价签收入/数量/单价（2021-2024 年 H1）（细分电子价签型号拆分）

电子价签的产品种类	项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024H1
Nebular	收入（万元）	37,316.57	155,314.95	208,312.80	75,940.19
	数量（万片）	801.05	3584.38	4575.17	1621.63
	单价（元/片）	46.58	43.33	45.53	46.83
Stellar	收入（万元）	82,993.49	100,647.06	127,692.0	81,023.49
	数量（万片）	2,225.14	2,791.30	3,430.89	2,145.98
	单价（元/片）	37.30	36.06	37.22	37.76
Polaris	收入（万元）	-	-	991.44	30208.86
	数量（万片）	-	-	24.42	749.26
	单价（元/片）	-	-	40.60	40.32
Nowa	收入（万元）	18437.08	7205.24	10602.62	3663.58
	数量（万片）	561.87	215.71	297.51	85.56
	单价（元/片）	32.81	33.40	35.64	42.82
Lumina	收入（万元）	3933.46	3185.13	4233.57	3550.53
	数量（万片）	14.27	10.21	17.35	14.68
	单价（元/片）	275.59	312.0	244.02	241.83

资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，华安证券研究所

1.5 汉朔科技与客户广泛协同，公司客户遍布全球大型商超

汉朔科技公司目前已经与 Auchan、Ahold、Aldi、Woolworths、LeroyMerlin、Metcash、华润万家、多点集团等国内外零售头部企业形成战略合作关系，其中法国六大零售商公司已正式服务 Auchan、E.Leclerc、SystemeU 和 ITM 四家，荷兰最大的日用零售商 Ahold、德国最大的连锁零售超市 Aldi、澳洲最大零售商 Woolworths、全球建筑装修零售龙头 LeroyMerlin、全球食品与日用品零售巨头 Metcash 分别于 2018 年、2020 年、2020 年、2021 年与 2022 年开始与公司合作。

图表 11 汉朔科技公司主要核心客户的情况（境内/境外）

序号	公司名称	注册地址	境内/境外	行业地位	门店数量
中国					
1	多点集团	北京	境内	中国及亚洲最大的云解决方案数字零售服务商	覆盖门店数量突破 15,000 家，注册用户超过 1.8 亿
2	华润万家	广东深圳	境内	中国连锁超市龙头，2019 销售额排名第一	超过 3,000 家
欧洲					
3	阿霍德·德尔海兹 (Ahold)	荷兰	境外	世界领先的食品零售集团之一，德勤《2023 全球零售力量》排名欧洲第三	本地门店超过 7,000 家
4	奥乐齐 (Aldi)	德国	境外	世界食品零售龙头企业，德国最大的连锁超市，德勤《2023 全球零售力量》排名欧洲第二	全球范围内 6,700 家门店
5	欧尚 (Auchan)	法国	境外	法国头部零售集团，德勤《2023 全球零售力量》排名法国前五	超过 2,000 家门店
6	ITM	法国	境外	法国第三大连锁超市，德勤《2023 全球零售力量》排名法国第三	超过 1,800 家门店
7	Netto	德国	境外	德国廉价连锁超市龙头	超过 4,000 家门店
8	Nicolis	意大利	境外	意大利主要电子价签供应商	意大利经销商
9	Jumbo	荷兰	境外	荷兰第二大连锁超市	超过 700 家门店
10	LeroyMerlin	法国	境外	安达屋集团下属企业，全球建筑装修零售龙头	在法国拥有超过 140 家门店，在西班牙拥有超过 130 家门店，全球范围内超过 400 家门店
11	Metcash	澳大利亚	境外	全球食品与日用品零售巨头，澳洲最大专业工具零售商	名下各品牌门店总数约 6,500 家
12	Intergamma	荷兰	境外	荷兰最大的 DIY 建材超市集团	接近 400 家门店
亚太地区 (不包含中国)					
13	Woolworths	澳大利亚	境外	澳大利亚最大的食品零售商以及连锁超市，德勤《2023 全球零售力量》排名澳大利亚第一	超过 2,000 家超市门店 (包含旗下品牌)
14	Ishida	日本	境外	日本领先的零售运营解决方案及专业设备供应商	日本经销商
美国					
15	Husmann	美国	境外	全球领先的食品零售领域显示及制冷设备智能解决方案供应商	美国经销商

资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，华安证券研究所

公司业务销售规模与业务布局区域不断扩大，前五大客户结构亦随之变动。2021 年，公司前五大客户新增 Nicolis、Aldi，其中 Nicolis 为公司意大利、西班牙区域的独家代理商，双方自 2015 年开始合作，随着意大利零售行业数字化投入持续增加，Nicolis 于 2021 年进入公司前五大客户，Aldi 为公司 2020 年开始合作的大客户，其门店数量较多，采购需求于 2021 年开始放量;2022 年，公司前五大客户新增 Woolworths 和 Netto，均为公司已跟踪多年的潜在客户，经过新产品验证与导入，成功转化为正式客户;2023 年度，公司前五大客户新增 Jumbo 和 LeroyMerlin，均系公司于 2021 年新切入的欧洲连锁商超客户，2023 年该等客户加大对门店的电子价签部署规模，带动采购额快速上升;2024 年 1-6 月，公司前五大客户新增 Hussmann、Auchan，Hussmann 系公司为拓展美国市场所形成合作的独家代理商，随美国市场不断拓展双方交易规模稳定提升，Auchan 与公司自 2017 年开始合作，受益于法国以外区域门店上线率提升，2024 年 1-6 月再次进入前五大客户。

图表 12 汉朔科技公司 2021-2024H1 拓展的前五大客户新增情况

序号	客户名	业务情况	合作历史及进入前五大客户原因	未来合作展望
1	Nicolis	总部位于意大利的经销商，覆盖约 4,500 家零售门店	Nicolis 是公司意大利与西班牙的独家代理商，双方于 2015 年签署经销协议。近年来意大利零售行业持续加大数字化转型投资，Nicolis 门店电子价签部署需求快速增长，采购量持续上升	在合作过程中，Nicolis 在授权代理区域内体现出较强的运营服务能力，双方已建立深入稳定的独家合作关系。随着 Nicolis 覆盖区域的电子价签系统市场需求稳定增长，双方合作规模预计将进一步扩大
2	Netto	德国著名廉价连锁超市，主要供应生鲜食品，拥有超过 4,000 家门店	Netto 为德国连锁超市龙头企业之一，门店数量较多，减员增效需求突出。Netto 通常按年进行采购，分批对旗下门店进行数字化改造，对电子价签系统等产品采购预算稳定。公司与其签署的合作协议于 2021 年正式生效	该等直销客户经营稳定、全球业务规模较大，旗下门店数字化改造规划有序推进，按批次采购上线电子价签系统，同时还具备潜在 SaaS 服务与智能硬件更新需求，预计双方合作将保持稳定的合作
3	Aldi	德国最大的连锁超市，全球范围内拥有约 6,700 家门店	公司长期跟踪客户，2020 年推出的 Nebular 产品获得 Aldi 高度认可，击败竞争对手正式成为其独家供应商	
4	Woolworths	澳大利亚著名食品大型零售商，拥有约 2,000 家超市门店(包含旗下品牌)	公司于 2019 年开始与 Woolworths 接触，2020 年处于产品验证及导入期仅形成少量交易，2021 年后 Woolworths 大规模上线公司电子价签产品，带动公司对其收入快速上升	
5	Jumbo	荷兰第二大连锁超市，拥有超过 700 家门店	公司于 2021 年开始与 Jumbo 合作，2023 年 Jumbo 持续加大电子价签部署，采购量持续上升	
6	LeroyMerlin	安达屋集团下属企业，全球建筑装饰零售商龙头，在法国拥有超过 140 家门店，在西班牙拥有超过 130 家门店	LeroyMerlin 此前曾采购其他厂商电子价签，公司于 2021 年开始与之合作并进行 POC 门店测试，2023 年开始大规模上线	美国地区为公司重要目标市场，双方已形成稳定深入的合作关系，预计未来合作将进一步扩大
7	Hussmann	北美历史悠久的食品零售业解决方案提供商，日本松下集团下属企业	Hussmann 为公司在美国地区的独家代理商，双方于 2022 年开始合作，交易规模持续增长，2024 年 1-6 月，随着公司加大对美国市场的拓展力度，Hussmann 进入当期前五大客户	
8	Auchan	法国最大的零售集团之一	Auchan 与公司自 2017 年开始合作，并且在 2020 年为公司前五大客户，2024 年 1-6 月，受益于法国以外区域门店上线率提升，再次进入当期前五大客户	双方合作历史悠久，在法国本土门店基本完成改造的基础上，未来将进一步拓展其余市场区域门店上线

资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，华安证券研究所

图表 13 汉朔科技公司部分连锁零售集团客户（国际客户）



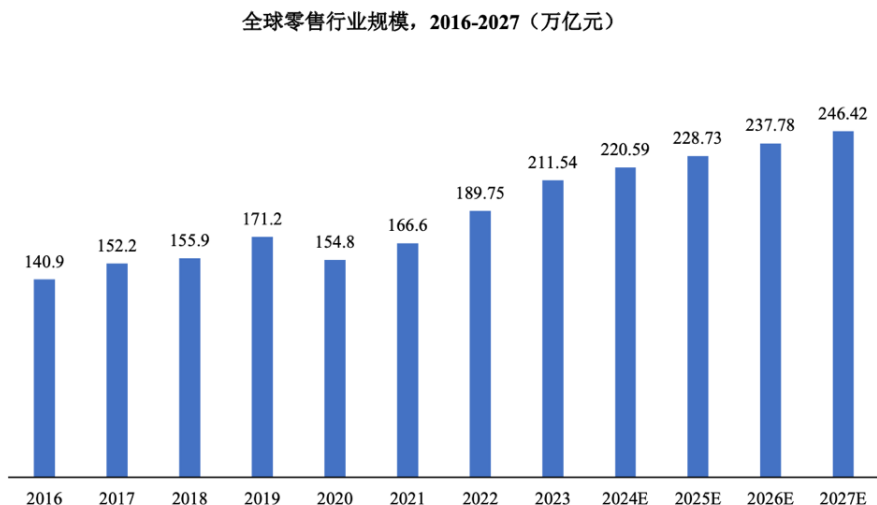
资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，华安证券研究所绘制

2 汉朔以电子价签为基础，向平台型智慧零售解决方案商进发，助力长期稳健发展

2.1 全球零售市场规模稳定持续增长，电子价签赋能零售

随着全球人口数量的不断增加，经济实力的整体提升，人们的消费活动也日益频繁，带动全球零售行业规模持续扩大。根据市场咨询机构 eMarketer 的统计，全球零售总体规模保持稳步增长，2021 年全球零售总额达 26.03 万亿美元(约 166.60 万亿元)，较 2020 年增长 9.70%;2022 年全球零售总额达 28.20 万亿美元(约 189.75 万亿元)，较 2021 年增长 8.32%;2023 年全球零售总额达 30.01 万亿美元(约 211.54 万亿元)，较 2022 年增长 6.42%。未来随着居民收入的持续提高，零售规模将实现稳步增长。

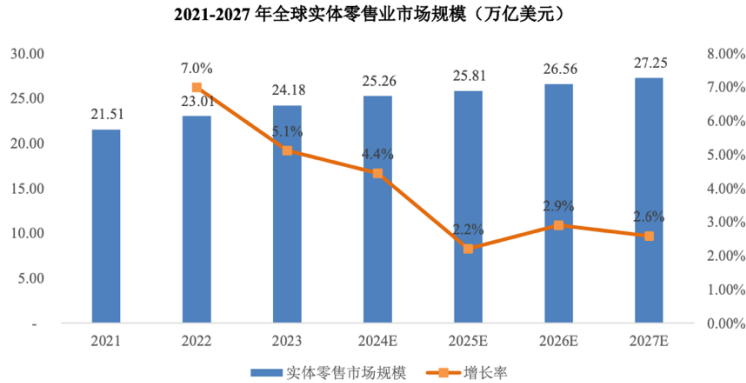
图表 14 全球零售行业规模，2016-2027(万亿元)



资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，eMarketer，华安证券研究所

从线下零售市场规模来看，2020 年以来，全球消费者的线上购买倾向渐趋稳定，而实体店消费的倾向则迎来复苏。结合 eMarketer 数据进行测算，2022 年度、2023 年度全球线下零售规模分别同比增长 7.0%、5.1%，随着经济生活常态化，未来增幅将逐步恢复平稳，预计 2023-2027 年间复合增长率约 3%。

图表 15 2021-2027 年全球实体零售业市场规模(万亿美元)



资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，eMarketer，华安证券研究所

电子价签作为实体零售数字化的重要物联网终端，日益受到实体零售商的追捧。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。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。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。

图表 16 电子价签赋能的核心领域和用途

主要赋能领域	电子价签可在以下方面为零售行业客户赋能
节约经营成本	电子价签的应用使传统的人工申请、调价、打印、营业员去货架前端更换等变价流程均可省略，所有门店的价格由后台统一管理，商家可以一键变价，节省人工成本；此外，电子价签可以长时间重复使用，更为绿色环保，节省了大量的纸质标签、打印机、墨水、电力等物力成本。
提高管理效率	电子价签控制器在接收电子价签系统信号后，可以实现快速大规模变价，提高变价效率；同时由于电子价签拥有快速定位功能，并通过系统计算出距离最近、最科学的拣货路线，可提高拣货、补货效率。
提升用户体验	电子价签拥有统一的外观和规格大小，外观上更加美观整洁，并可以根据消费者的购物习惯进行实时调整，满足消费者的差异化需求；同时，电子价签能显示二维码、条形码、图片等各种形式的信息，消费者可以通过扫码的方式直接支付，并显示消费券等消费折扣，增强与消费者的动态交互体验。
创新营销模式	电子价签可和后台的数据分析平台关联，实现线上线下联动，线上做营销活动，线下门店可以实时与线上配合，实现线上线下促销同步；此外，线下用户向线上转化，利于品牌商的数字化营销；智能营销硬件可以对消费者进行多维度行为数据收集，实现精准营销。

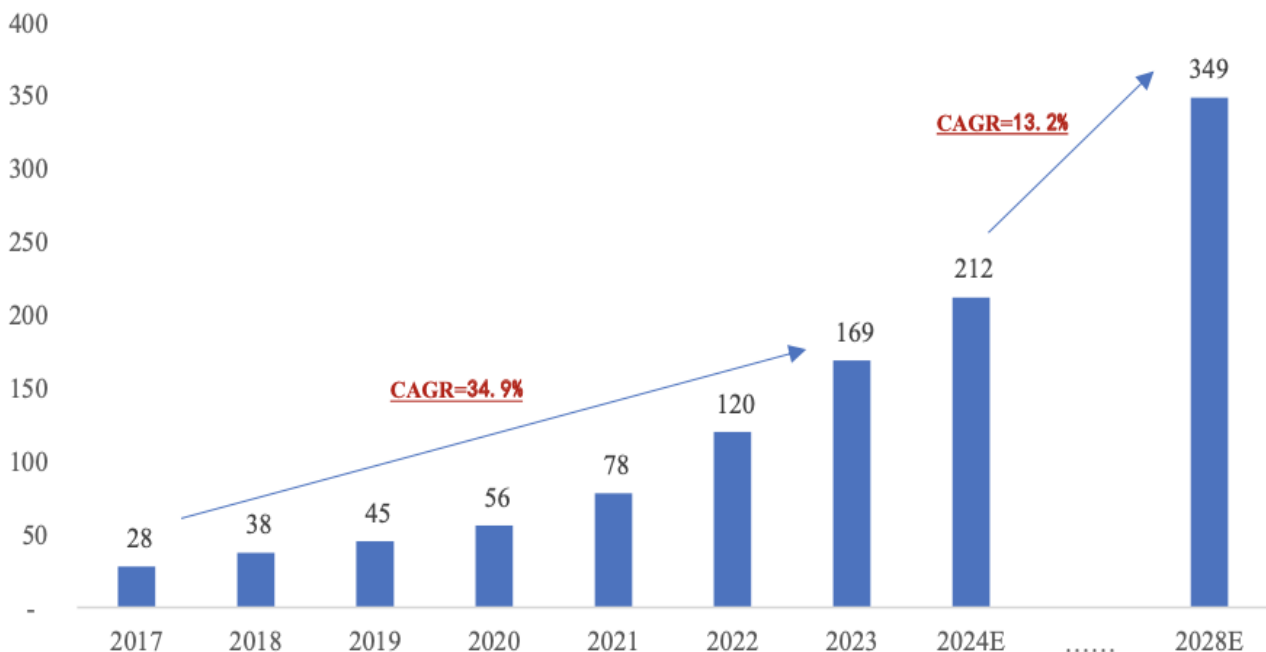
资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，eMarketer，华安证券研究所

2.2 电子价签成长空间广阔，是零售店数字化转型的基础

电子价签市场成长前景广阔。随着人工成本的持续上升，门店数字化的诉求日益提升及实践推广越来越广泛，电子价签作为降低零售门店运营成本的重要工具，渗透率将日益提升。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%。

图表 17 全球电子价签每年市场规模及预测，2017-2028(亿元)

全球电子价签每年市场规模及预测，2017-2028（亿元）



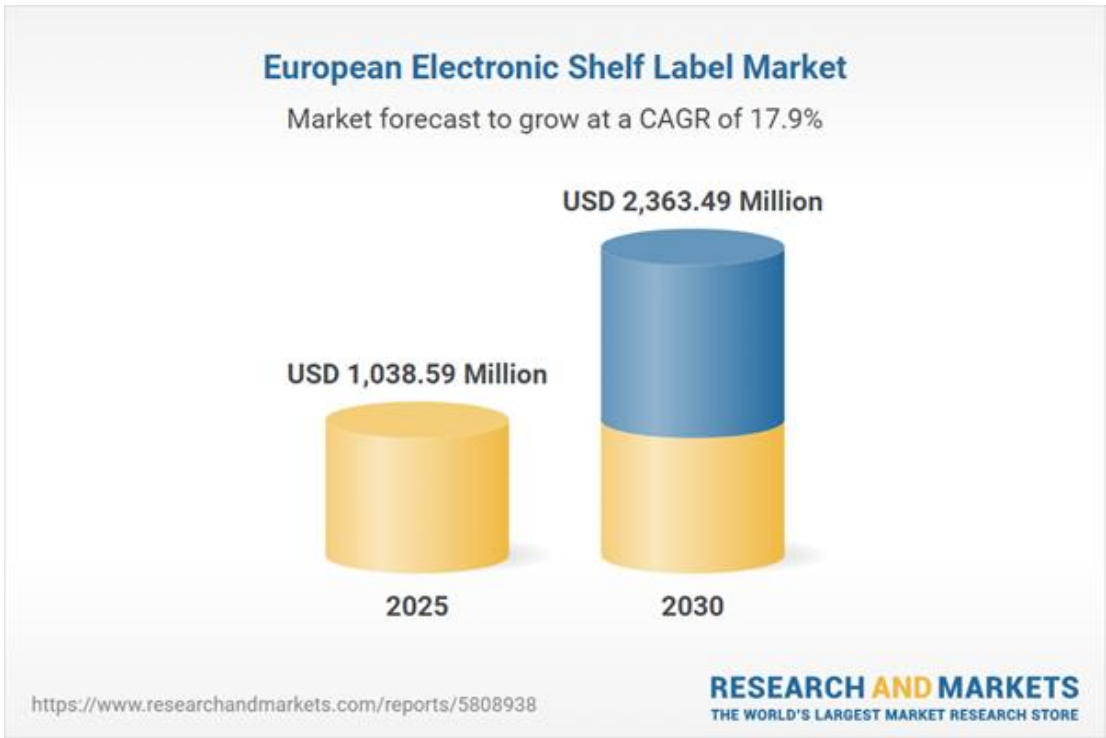
资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，CINNO，华安证券研究所

根据汉朔科技招股书披露，公司 2021-2024H1 来自境外地区的主营业务收入分别为 122,634.64 万元、266,288.31 万元、361,333.63 万元和 199,665.41 万元，占比均超过 75%。公司境外地区销售区域主要包括欧洲、大洋洲、亚洲、北美等，其中欧洲市场是公司下游产品的主要应用市场，2021-2024H1 内占公司主营业务收入均超过 50%，且销售额逐期上升，主要系欧洲市场零售业较为成熟，支付能力较强，加之欧洲人力成本较高导致对智慧零售需求旺盛，因此欧洲市场上公司产品的认可度和渗透率较高。

公司延续全球化布局战略，根据汉朔科技 2024 年年报披露，公司于 2017 年在法国设立欧洲子公司，并与零售业巨头欧尚(Auchan)集团达成独家战略合作关系，此后又在德国设立子公司以辐射北欧与东欧市场;2019 年，公司将欧洲总部与创新中心设在荷兰，大力推动产品技术研发、应用与服务的本地化，旨在通过与本地客户进行联合创新，提升公司在当地市场的技术能力和服务水平;2021 年至今，公司在已经具备一定市场规模的欧洲、亚太等地区持续深耕，同时加速拓展全球范围内其他区域的市场机会。

ResearchAndMarkets.com《欧洲电子货架标签市场——2025 年至 2030 年预测》报告预计欧洲电子货架标签市场规模将从 2025 年的 10.3 亿美元增长至 2030 年的 23.6 亿美元，复合年增长率为 17.88%。市场的持续成长将给汉朔科技欧洲市场成长提供动力。

图表 18 欧洲电子价签市场 2025-2030 年 CAGR 增速 17.9%



资料来源：ResearchAndMarkets.com 《欧洲电子货架标签市场——2025 年至 2030 年预测》，华安证券研究所

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。此外，随着国内外人力成本的持续走高，零售商对数字化的投入日益增大，由于电子价签可以有效帮助零售商的运营降本增效，电子价签在线下零售行业的渗透率有望持续提高。在零售数字化转型带动下，电子价签在线下门店的应用已经较为成熟。随着未来门店管理需求、消费者体验需求和场景应用需求日渐多元化，电子价签行业发展方向主要包括智能化升级、信息化深度融合、无线化与大数据量通信结合和轻量化等趋势。

图表 19 电子价签行业技术发展趋势

电子价签行业技术发展趋势	
智能化升级	未来的电子价签将更加智能化，可通过大数据分析、人工智能以及传感技术等，实现货架全数字化管理。例如，通过 AI 摄像头与 AI 机器人巡检，对货架缺货情况进行实时监控，并通过电子价签上搭载的丰富传感器，获取客流数据进行动态分析，为后续货架布局与广告投放提供参考。
信息化深度融合	通过大数据分析与人工智能算法，在简单信息展示的基础上，实现动态视频的个性化推送和精准发布。例如，在电子价签上展示顾客历史购买记录、浏览记录等信息，可以为顾客提供更加个性化的购物体验，提高购买意愿和忠诚度。
无线化与大数据量通信结合	此外，电子价签未来将成为全渠道数据的微型网页，可根据不同零售企业和不同场景的需求，添加定制化、可扩展的功能，例如商品定位、智能定价、生鲜看板等，从而在帮助消费者做出决策的同时，为雇主和员工节省时间与成本。
轻量化、尺寸自由化趋势	随着未来的电子价签功能与显示信息越来越丰富，无源物联网技术应用在零售领域落地，大规格电子价签亦将逐步无线化，这将对无线通讯和数据交换的稳定性、高效性提出更高要求。电子价签厂商需持续优化迭代现有通信方案，以满足下游行业广泛的应用需求。
	为进一步提升使用体验，满足日渐多元化的线下应用场景，电子价签将设计得更加轻薄、集约，产品尺寸将大大丰富。在此基础上，电子价签还需不断在防护性能、使用等方面持续提升，以满足智能制造、物流仓储等零售业以外的多元应用领域需求。

资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，华安证券研究所

ESL 可实现自动定价、订单分拣、状态监测、就近服务以及产品、占用和资产信息等诸多用例。但到目前为止，零售市场主导着 ESL 的部署。根据 ABI Research 的报告，预计在可预见的未来，零售市场将继续成为 ESL 的最大市场。

基于实体零售商面临许多日益加剧的压力，智能零售市场具备多重发展动力。在零售市场日益加剧的压力中，包括有竞争力的市场定价、满足更高的客户期望值和流程/资源支出的优化。

图表 20 零售市场的压力日益加剧



资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，ABI Research，华安证券研究所

图表 21 零售市场日益加剧的压力可大致归为三类

零售市场日益加剧的压力可大致归为三类	
有竞争力的市场定价	随着通胀率的居高不下、客户对全渠道价格统一的期望不断提高、以及各种订单履行方式的出现(门店取货、本地配送等)，零售商不得不更频繁地更改定价，因此更加需要通过定价统一化和自动化来提升客户体验并提高转换率。
更高的客户期望值	客户要求零售商运用数字技术提供更好的门店体验，包括定制化推荐、个性化促销、AR/VR 决策、简单高效的结账流程和更丰富的产品信息等，这将提升客户体验、忠诚度和门店流量。零售商越来越需要收集有关顾客行为的洞察，以便提供更好的购物体验、实现个性化的营销并提高店内的转换率。
流程/资源支出	智能零售技术通过为货架补货、动态调整价格、优化库存水平和减少浪费，帮助优化对所需商品的规划和实时更新库存。 高昂的劳动力成本正在推动对自动化和优化门店流程的需求，比如更改价格、订单分拣、结账和补货等。 通过杜绝繁琐的人工作业、提高工作满意度并将员工资源分配到影响更大的业务领域(比如提升客户体验等业务领域)，可以有效降低高员工流失率。 气候危机、消费者所施加的压力和新兴法规都在推动零售商更多地在门店和整个供应链中采用更加可持续的做法。减少浪费、本地采购、店内履行订单、鼓励负责任和可持续的消费，以及支持提高供应链透明度等方面的努力，将在未来十年成为零售商们的重要差异化因素。

资料来源：汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿)，ABI Research，华安证券研究所

电子货架标签(ESL)将能够解决其中的几个问题,并成为未来零售店数字化转型的一个基本组成部分。ESL 的优势包括定价优化、提升客户体验和流程/资源优化。

在定价优化方面,电子价签实时自动化定价,精准定价减少错误,进而提升顾客结账时的满意度、减少员工浪费的时间并提高转换率,尤其是在高通胀、供应链中断或经常发生价格变动的季节性环境中。

在定价方面可以做到全渠道统一化,促进全渠道价格的统一化、提高门店转化率并减少展厅现象和顾客来店后到其他地方购买的情况,帮助提高客户的忠诚度。

在流程和资源优化方面。带有 LED 的 ESL 可以发光,这使员工能够更加高效地分拣网购订单、加快补货速度、使退货变得更加便利并减少错误,最终提高客户和员工的满意度。

在提升存货管理水平方面,ESL 使零售商能够实时、精准地追踪存货水平,保证了更快的补货速度并优化了定价控制和存货供应。缺货时,门店标签可通过 NFC 或二维码提供在线库存供应情况和网站链接,以便顾客订购,或者在库存恢复后提供折扣来确保转换率。库存过剩商品促销活动也可以帮助减少浪费,将季节性商品的损失降到最低。

图表 22 电子价签的优势

ESL 优势	
定价优化	实时自动化定价—ESL 可以通过自动更新帮助作出更加精准的定价。据估计,有百分之五到十的纸质标签价格由于更新缓慢或标签放错位置而出错。如果能够实现这个过程的自动化,就可以减少这些错误,进而提升顾客结账时的满意度、减少员工浪费的时间并提高转换率,尤其是在高通胀、供应链中断或经常发生价格变动的季节性环境中。
	全渠道统一化—ESL 可以促进全渠道价格的统一化、提高门店转化率并减少展厅现象和顾客来店后到其他地方购买的情况,帮助提高客户的忠诚度。
	动态定价—ESL 可以实现更加动态化的定价,使零售商能够更加积极主动地与竞争对手进行价格比对、轻松创建限时或限量优惠、在传统的低迷时期促进销售,并通过基于库存和需求的定价更好地管理存货。
提升客户体验	适应法规变化—根据某些国家出台的新定价法规,零售商必须同时显示基本价格与商品价格,因此零售商需要更新在这些国家的所有标签。ESL 可以更好地适应这样的变化以及支持多种货币或者采用欧元等新货币的国家。
	产品信息—ESL 可以提供更加丰富的产品和库存信息、产品评价、多种货币定价以及过敏原和营养信息,帮助提高转换率。还可以加上 NFC 和二维码,使顾客可以访问网上的更多信息。
	店内导航和接近营销—在与蓝牙接近服务以及移动设备或带有 LED 的标签结合后,ESL 可以将顾客引导至他们想要购买的下一件商品、提供定制化的接近促销优惠或追加销售建议,并显示与竞品的价格对比。
流程/资源优化	分析—在与蓝牙技术或传感器结合后,ESL 可以帮助监测某些产品或门店位置的流量,使零售商能够根据热图等指标更好地优化其门店和产品布局。
	优化订单分拣和补货—带有 LED 的 ESL 可以发光,这使员工能够更加高效地分拣网购订单、加快补货速度、使退货变得更加便利并减少错误,最终提高客户和员工的满意度。
	提高存货管理水平—ESL 使零售商能够实时、精准地追踪存货水平,保证了更快的补货速度并优化了定价控制和存货供应。缺货时,门店标签可通过 NFC 或二维码提供在线库存供应情况和网站链接,以便顾客订购,或者在库存恢复后提供折扣来确保转换率。库存过剩商品促销活动也可以帮助减少浪费,将季节性商品的损失降到最低。
	更好地利用员工资源并提升工作满意度—ESL 可以使零售员工把精力放在客户支持等更加重要的业务领域上,并减少花在重复性任务上的时间,比如更换纸质标签等。这不但可以提升客户体验,使员工能够进一步优化工作内容,同时还能让零售商提高工作满意度,减少员工流失率。ESL 通过动态定价或到期提醒帮助清理库存,因此有助于减少食品或易腐物品的浪费,还可以提供更多可持续性方面的信息(例如回收、碳足迹、能效等级和采购信息等)来提升供应链的透明度,推动更加负责任的采购。

资料来源:汉朔科技股份有限公司招股说明书(注册稿),ABI Research,华安证券研究所

2.3 汉朔科技公司积极投入研发在研产品持续推进，产品市场地位显著

公司持续投入研发，在 SaaS 运维平台方面，公司目标构建一体化云管理平台，降低用户使用门槛，提升服务响应效率。在电子价签硬件迭代方面，提升价签寿命，增加价签的显示颜色，使用新一代汉朔科技自主研发的协议，提升软件各种性能。

智能购物车方面，可实现自助扫码、自动防损与结算，提升购物效率与便捷度。通过定位与导航，引导消费者快速找到商品。还将基于数据采集与分析，为消费者推送精准优惠，产品目标是致力于重塑购物体验。

LCD 显示的 Lumina15.6 寸数字标牌开发方面，解决客户对于更大尺寸 LCD 产品显示效果的需求，同时场景方面，从生鲜场景拓展到餐饮、3C 数码场景。

基于生成式 AI 的一键式模板制作及发布技术的研发方面，解决用户制作模板繁琐以及不好维护的问题，使得用户更好更快的制作模板使用到价签上，加快门店价签落实速度。

图表 23 汉朔科技主要投入项目

主要研发项目名称	项目目的	进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
免维护即用型 SaaS 运维平台	通过自主研发 SaaS 运维平台，推动公司从“软件销售”向“服务订阅”的商业模式转型，以技术赋能企业客户实现轻量化、低成本、高弹性的数字化服务。	开发中	构建一体化云管理平台，降低用户使用门槛，提升服务响应效率。	提高企业软件交付效率，降低交付、运维及管理成本，缩短客户决策周期，提升公司服务标准化能力。
基于电子价签的全自动定位系统开发	以汉朔科技电子价签为基础，使用汉朔科技自主研发定位算法，从底层技术上革新了零售行业的商品陈列定位方案。在不需要门店进行二次硬件投入的前提下，基本解放了人力投入，保证定位准确率的同时极大的提高了定位频率。提高了电子价签的使用价值，使商超以高频率商品定位为基础的其它需求成为可能。	开发中	1. 价签实现定位功能不需要增加额外的硬件投入；2. 单系统可以支持 500 万价签；3. 达到货架级定位精度。	汉朔科技电子价签具备了低成本定位能力，实现了与竞品的差异化竞争优势，显著提高了产品竞争力。
具有高性能及安全性的第五代基站开发	新一代基站实现了传输速率快、高性能、功耗低等优势，为用户提供更好的数据业务体验。	开发中	1. 支持第五代 Hi-LPC 通讯协议，通讯速度较上一代快 3~6 倍；2. 增加了安全管理芯片，支持硬件级加密方式，提高系统的安全性。	本项目产品将作为公司主力基站产品，支撑全球各地的 ESL 系统，保持公司在电子价签通讯协议的领先地位。
新一代多色显示高性能低功耗 StellarPlus 电子价签	此项目是以 Stellar 电子价签为基础，再次开发，将公司的低功耗技术，电池技术以及 E-ink 的多色膜片应用到此新产品上，在原有价签性能的基础上，提升电池寿命和显示效果，为客户提供更优质的产品。	开发中	1. 提升价签寿命；2. 增加价签的显示颜色；3. 使用新一代汉朔科技自主研发的协议，提升软件各种性能。	本项目在原有价签性能的基础上，提升电池寿命和显示效果，为客户提供更高性能的产品，同时增加了公司产品类型，方便老客户切换 Stellar 系列产品，显著提高了产品竞争力。
基于多色墨水显示的超薄价签开发	基于电子纸技术的发展，我们组织研发人员自主设计一个在保证价签纤薄、强壮、耐用基础上，提升电子价签屏幕的色彩显示的系列，一个改变了电子价签显示颜色单一的产品，将其定义为 NebularPro。	开发中	超薄系列的多色墨水显价签 NebularPro 系列 13 个尺寸达到量产；整个系列价签满足纤薄、健壮、耐用，且多色显示。满足客户各种场景下使用。	项目成果将加速实体产业的低碳化进程，带动电子价签产业链的协同产业升级，为公司在全球泛零售产业的价值链重构中占据战略高地奠定核心基础，提高公司整体产品竞争力。
智能可拆卸购	项目旨在通过智能购物车，自动识别	开	智能购物车可实现自	智能购物车能够提升卖场

物车	用户的采购行为,识别购物车内的商品,实现自动结账,同时通过数据分析,帮助商家更好地理解消费者的购物习惯和需求,以此提升消费者购物体验 and 商家运营效率。同时丰富公司在新零售的产品种类,提高核心竞争力。	发中	助扫码、自动防损与结算,提供购物效率与便捷度。通过定位与导航,引导消费者快速找到商品。还将基于数据采集与分析,为消费者推送精准优惠,产品目标是致力于重塑购物体验。	智能购物的便利性,为卖场吸引更多追求便捷体验的消费者,增加卖场客户流量与销售额,成为卖场整体数字化链条中的一环。智能购物车将成为公司后续收入增长点。
基于新型基板玻璃设计方案价签	基于自主开发新型的基板玻璃(方案)用于 ESL 产品的开发,提供更高的屏占比(同等外观尺寸下更多的显示面积);同时通过全新的结构外观设计提升产品的竞争力;在内在设计(堆叠)方案上通过 DFM 全流程优化提升产品生产自动化水平,降低单台工时。	开发中	1. 完成大中小全系列尺寸,有镜片版本与无镜片产品开发;2. 小尺寸价签实现自动化生产;3. 全系列可更换电池;4. 屏占比超过公司现有同尺寸价签。	通过全新的结构外观设计提升产品的竞争力。
基于彩色电子纸显示的数字标牌开发	采用电池供电的多色和大尺寸数字标牌,可以有效解决客户对于显示效果、便捷安装的需求,突破性地提升了商超门店对商品信息的展示效果,并使得关联推荐、实时促销、个性化营销等互联网电商领域的技术和体验得以在线下门店落地,极大地提升了消费者到店购物时的体验,增强了消费者粘性。	开发中	1. 完成彩色电子纸产品设计;2. 实现彩色电子纸产品量产;3. 实现彩色电子纸产品在客户端大规模商用。	基于彩色电子纸显示的数字标牌使得产品不仅可以进行价格显示,也可以进行广告的投放。作为营销解决方案中的主要产品,可以为客户提供更完善的产品解决方案,产品可以扩大公司业务范围,丰富公司的产品类型,极大提高公司的产品竞争力。
基于 LCD 显示的 Lumina15.6 寸数字标牌开发	类似于 A3 纸大小的 LCD 数字标牌,可以有效解决客户对与显示效果、便捷安装的需求,突破性地提升了商超门店对商品信息的展示效果,并使得关联推荐、实时促销、个性化营销等互联网电商领域的技术和体验得以在线下门店落地,极大地提升了消费者到店购物时的体验,增强了消费者粘性。同步可以扩充产品线的设备类型,为客户提供全场景的方案。	开发中	1. 解决客户对于更大尺寸 LCD 产品显示效果的需求;2. 从生鲜场景拓展到餐饮、3C 数码场景。	基于客户实际需求,丰富产品线的产品类型,形成生态级产品体系。
基于生成式 AI 的一键式模板制作及发布技术的研发	提供一个开放的价签制作模板的工具,支持多种价签类型,支持模板版本管理,支持复杂场景的模板制作,提供方便用户操作的界面和工具。	开发中	1. 提供标准的模板制作方案,更方便的功能,使得用户可以更快,更准确的制作模板;2. 提供更全面的模板管理功能,可以重复利用已有模板,方便管理已有模板。	解决用户制作模板繁琐以及不好维护的问题,使得用户更好更快的制作模板使用到价签上,加快门店价签落实速度。
物联网设备数字综合管理解决方案关键技术的研发	All-Star 是汉朔的 IoT 综合管理平台,通过标准化 SAAS 和 PASS 架构实现应用统一、简化运维,助力泛零售客户高效管理多场景 IoT 设备,构建智能运营体系,推动数字化门店升级。	开发中	1. 标准化开发平台,支持多种 IOT 设备接入,实现客户需求快速交付;2. 统一设备运维管理、支持海量设备接入,实现数字化门店升级改造;3. 标准化产品平台 (AllStar) 和交互,通过用户体验提升,增强汉朔品牌影响力。	优化 SaaS, PaaS 架构,提升软件质量,支持快速增长的海量线上设备量和不断增加的设备类型,提升客户服务能力,增强汉朔品牌效应。

太阳能电子价签	开发一种太阳能供电的电子价签显得尤为必要。通过室内光照供电,电子价签可以摆脱对电池的依赖,实现长期、稳定的运行。	开发中	开发出光能驱动的电子价签供电系统,通过集成高效光伏技术与能量收集系统,实现设备的自供能运行。彻底剔除一次电池,降低维护成本,帮助客户实现零售业务绿色低碳化	为市场提供一种低碳排放的价签的解决方案,丰富公司的价签产品系列。
电子价签显示屏模组集成技术的研究	基于屏幕和硬件一体化设计演进新一代电子价签,指标基本上满足行业当前最高标准。电池使用裸电,方便客户自主更换。设计采用自动化生产,提高生产效能,保证产品一致性和交付,又控制产品成本,以便为客户带来更好体验的同时,也有更优的ROI。丰富公司产品形态,提高产品竞争力。	开发中	1. 全系列价签实现自动化生产;2. 型号覆盖常规小尺寸;3. 作为同尺寸最低成本价签,具有更高的性价比。	新款价签研发,丰富公司产品序列,提升产品竞争力,可以帮助公司开辟新的成本敏感型客户,撬动新的增量市场。
泛零售行业电子货架标签数字应用关键技术的研发	兼容多种电子货架标签产品类型,包括汉朔第五代协议及新产品系列,实现平行扩展以应对产品多样性和数据量增长。通过优化性能和架构,确保系统的高性能与高可用性。	开发中	1. 兼容汉朔第五代电子货架标签协议及新产品系列,满足产品多样性和数据增长需求;2. 确保高并发、大数据量场景下的高性能与高可用性,支持平行扩展;3. 整合线上线下数据,打破泛零售行业数据孤岛,助力精准营销和智能决策。	提升市场竞争力和客户满意度,推动公司技术创新与生态合作。
面向智能零售的AI视觉认知关键技术的研发	旨在通过创新的数据采集和标注方法,构建一个精准、高效的识别系统,以满足现代商业环境的需求,提高企业运营效率和市场竞争力。	开发中	1. 关键算法技术指标达到产品化要求;2. 智能零售 Modelops 平台研发效率提升 10 倍;3. 建立智能零售 AI 数据集体系,为 AI 智能化路径规划奠定数据基础。	建立 AI 模型与大数据体系,赋能智能化产品,为公司 AIOT 战略建立核心 AI 技术壁垒。
高可靠性高集成彩色超薄电子价签的研究	基于防撞,防水,可更换电池,超薄等研发新一代增强型高集成彩色超薄电子价签,电子价签指标处于当前行业最高标准,包括屏幕分辨率,更新速度,快速闪灯,存储页数,防水防撞能力,价签电池寿命等。价签设计秉承汉朔超薄价签的理念,产品尺寸基本保持不变。丰富公司产品形态,提高产品竞争力。	开发中	1. 产品可更换电池;2. 产品的防撞性能提升;3. 产品防水性能和 Nebular 系列保持一致。	提升产品可靠性和性能,丰富公司产品型号,提升公司产品竞争力,巩固公司在电子价签行业的技术领导地位。
KinlinkSaaS信息统计平台的研发	节省销售成本,维护 SaaS 成本,降低了客户的采购风险,加快客户采购过程。	开发中	节省销售成本,维护 SaaS 成本,降低了客户的采购风险,加快客户采购过程。	降低企业软件的交付、运维及管理成本,提升公司服务标准化能力和客户满意度。

资料来源：汉朔科技 2024 年年报，华安证券研究所

3 盈利预测与投资建议

3.1 盈利预测

预计 2025-2027 年公司营业收入为 48.53 亿元、56.50 亿元、67.75 亿元。同比增长 8%、16%、20%。公司核心产品来自于电子价签。

在电子价签领域中，公司核心收入来自于欧洲市场。欧洲市场的总体增长情况方面，ResearchAndMarkets.com《欧洲电子货架标签市场——2025 年至 2030 年预测》报告预计欧洲电子货架标签市场规模将从 2025 年的 10.3 亿美元增长至 2030 年的 23.6 亿美元，复合年增长率为 17.88%。市场的持续成长将给汉朔科技欧洲市场成长提供动力。我们预计公司电子价签领域收入 2025-2027 年分别为 44.42 亿元、51.52 亿元和 61.83 亿元。

在软件和技术服务配套方面，为支撑大规模电子价签设备实时变价，同时方便下游客户监控电子价签的状态，公司自主研发出集群化的后台通信控制软件 ESL-Working 和电子价签管理平台 PriSmart 系统，从而实现对电子价签设备与通信基站集中统一管理。公司开发的后台软件系统不仅支持多门店电子价签统一变价，还支持全网设备集中管理、网元监控与设备固件升级等功能。ESL-Working 与 PriSmart 系统是电子价签系统的软件支撑，集成电子价签设备各项功能并以可视化的形式展现出来。我们预计软件和技术服务配套 2025-2027 年实现 1.96 亿元、2.37 亿元和 2.82 亿元。

配件方面包括电子价签基站、其他智能硬件产品和门店能源产品和解决方案。单基站可实现每小时数万个电子价签终端并行数据传输，并支持自动蜂窝组网、电子价签终端心跳和上行链路请求接收、环境背景噪声自动扫描等功能，可充分满足客户便捷部署和统筹管理批量价签终端等需求。智能硬件方面，公司 AIoT 技术解决方案通过 AI 摄像头、电子价签以及传感器等软硬件结合，可直观、便捷、监测并显示门店运营状态，促进门店点位布局设计、品类管理、定价、消费者行为分析的流程标准化，更准确、高效、可持续地为企业提升运营效能，全面实现门店数字化目标。我们预计配件和其他产品 2025-2027 年实现 2.15 亿元、2.60 亿元和 3.10 亿元。

图表 24 汉朔科技营收构成拆分和预测（单位：百万元）

汉朔营收构成和拆分	2024	2025E	2026E	2027E
电子价签	4112.57	4441.58	5152.23	6182.67
YoY		11%	16%	20%
软件和技术服务	178.03	195.83	236.96	281.98
YoY		10%	22%	20%
配件和其他	195.69	215.26	260.47	309.95
YoY		10%	20%	21%
营收合计	4486.29	4852.67	5649.65	6774.61
YoY		8%	16%	20%

资料来源：wind，华安证券研究所预测

3.2 投资建议及估值

预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 7.53 亿、9.13 亿、11.61 亿元，EPS 分别为 1.78、2.16、2.75 元，对应 PE 分别为 30.5 倍、25.2 倍、19.8 倍。考虑到公司是电子价签市场世界级供应商，行业领导企业。首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：

- 1) 下游需求不及预期；
- 2) 资本开支不及预期；
- 3) 技术迭代不及预期；
- 4) 竞争加剧。

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	4632	6353	7670	9411					
现金	2638	3799	4703	5871					
应收账款	1012	1363	1599	1927					
其他应收款	61	67	78	94					
预付账款	17	32	38	45					
存货	748	891	1028	1228					
其他流动资产	157	200	222	245					
非流动资产	547	900	918	934					
长期投资	10	10	10	10					
固定资产	56	55	53	50					
无形资产	10	10	10	10					
其他非流动资产	472	825	845	865					
资产总计	5179	7253	8587	10345					
流动负债	2348	2552	2963	3550					
短期借款	0	0	0	0					
应付账款	944	901	1048	1258					
其他流动负债	1404	1651	1915	2291					
非流动负债	115	128	138	148					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	115	128	138	148					
负债合计	2463	2680	3102	3698					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	380	422	422	422					
资本公积	853	1835	1835	1835					
留存收益	1483	2316	3229	4390					
归属母公司股东权	2716	4573	5486	6647					
负债和股东权益	5179	7253	8587	10345					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	1032	420	930	1193					
净利润	710	753	913	1161					
折旧摊销	53	31	32	33					
财务费用	3	1	2	2					
投资损失	-18	-25	-25	-25					
营运资金变动	250	-338	13	27					
其他经营现金流	493	1089	895	1130					
投资活动现金流	54	-381	-35	-35					
资本支出	-77	-53	-53	-53					
长期投资	0	-5	-5	-5					
其他投资现金流	130	-323	23	23					
筹资活动现金流	-39	1047	9	9					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	42	0	0					
资本公积增加	9	982	0	0					
其他筹资现金流	-49	23	9	9					
现金净增加额	1043	1161	904	1168					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	4486	4853	5650	6775					
营业成本	2925	3245	3774	4530					
营业税金及附加	11	29	34	34					
销售费用	283	315	356	400					
管理费用	240	262	294	325					
财务费用	3	-38	-55	-69					
资产减值损失	-15	-10	-10	-10					
公允价值变动收益	7	0	0	0					
投资净收益	18	25	25	25					
营业利润	827	867	1050	1335					
营业外收入	0	1	1	1					
营业外支出	0	1	1	1					
利润总额	826	866	1049	1335					
所得税	116	113	136	174					
净利润	710	753	913	1161					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	710	753	913	1161					
EBITDA	858	859	1026	1300					
EPS (元)	1.87	1.78	2.16	2.75					

主要财务比率					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
成长能力									
营业收入	18.8%	8.2%	16.4%	19.9%					
营业利润	5.3%	4.8%	21.2%	27.2%					
归属于母公司净利	4.8%	6.1%	21.2%	27.2%					
获利能力									
毛利率 (%)	34.8%	33.1%	33.2%	33.1%					
净利率 (%)	15.8%	15.5%	16.2%	17.1%					
ROE (%)	26.2%	16.5%	16.6%	17.5%					
ROIC (%)	24.7%	15.4%	15.5%	16.3%					
偿债能力									
资产负债率 (%)	47.6%	37.0%	36.1%	35.7%					
净负债比率 (%)	90.7%	58.6%	56.5%	55.6%					
流动比率	1.97	2.49	2.59	2.65					
速动比率	1.58	2.06	2.17	2.24					
营运能力									
总资产周转率	1.00	0.78	0.71	0.72					
应收账款周转率	5.89	4.09	3.81	3.84					
应付账款周转率	3.98	3.52	3.87	3.93					
每股指标 (元)									
每股收益	1.87	1.78	2.16	2.75					
每股经营现金流	2.44	0.99	2.20	2.82					
每股净资产	7.14	10.83	12.99	15.74					
估值比率									
P/E	-	30.54	25.21	19.81					
P/B	-	5.03	4.19	3.46					
EV/EBITDA	-	22.49	17.95	13.28					

分析师与研究助理简介

陈耀波 (执业证书号: S0010523060001): 北京大学管理学硕士, 香港大学金融学硕士, 华中科技大学电信系学士。8年买方投研经验, 历任广发资管电子研究员, TMT组组长, 投资经理助理; 博时基金投资经理助理。行业研究框架和财务分析体系成熟, 擅长买方视角投资机遇分析对比, 全面负责团队电子行业研究工作。

李元晨 (执业证书号: S0010524070001): 墨尔本大学会计和金融学本科, 悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022年加入华安证券研究所, 目前重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片、代工及封装测试、科技行业新股等板块。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。