

证券研究报告

2019年03月29日

行业报告 | 行业专题研究

计算机

科创板系列二：鸿泉物联，汽车智能网联设备先行者

作者：

分析师 沈海兵 SAC执业证书编号：S1110517030001



天风证券

[综合金融服务专家]

风险提示：公司对大客户依赖较高；技术研发进度不及预期；产能扩张进度不及预期；IPO不及预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

摘要

汽车智能网联设备先行者，大客户关系稳定

公司为国内领先的汽车智能网联设备供应商，较早进行商用车、专项作业车领域智能网联设备的研发、生产与销售。公司具有陕汽、北汽福田等稳定的大客户，整体业绩状况良好

政策力度加大，智能网联汽车产业有望加速建设

政策对智能网联汽车关注度高，对智能网联汽车产业提出了明确的规划，智能网联汽车渗透率有望加速提升。汽车智能化趋势提升汽车电子需求，网联化趋势加速车型覆盖，公司有望受益行业发展。

未来看点：向高毛利率业务集中，产能提升有望促业绩增长

公司有望依托“流量数据”的入口优势，发展“汽车即服务（CaaS）”，业务有望进一步向智能增强驾驶系统、高级辅助驾驶系统等高毛利率业务集中。公司募集资金用于提升产能、升级生产线和营销网络，有望促进未来业绩增长。

风险提示：公司对大客户依赖较高；技术研发进度不及预期；产能扩张进度不及预期；IPO不及预期

1、汽车智能网联设备先行者，大客户关系稳定

1.1 国内领先的汽车智能网联设备供应商

- 公司以“降低交通运输的代价”为企业使命，致力于利用人在回路的智能增强驾驶技术、人工智能技术和大数据技术，研发、生产和销售汽车智能网联设备。
- 公司主要产品为智能增强驾驶系统、高级辅助驾驶系统等软硬件一体化产品，并提供车载中控屏、行驶记录仪、T-BOX、车载录像机等汽车智能网联设备终端。

表1 公司汽车智能网联主要产品

主要产品	构成	功能目标	应用领域
智能增强驾驶系统	终端+智能增强驾驶模块+大数据云平台	减少车辆损耗、降低油耗；实现车辆全生命周期管理	载货汽车、客车、载货船只
高级辅助驾驶系统	终端+摄像头+传感器+人工智能模块	提高行车安全性，减少车辆行驶过程中的交通事故发生率	专项作业车 (渣土车、水泥搅拌车等)
人机交互终端	车载中控屏	用于实现人机交互，提高司机驾驶体验	商用车高端车型
车载联网终端	行驶记录仪、T-BOX、车载录像机	数据采集、定位、联网	后装行业监控车辆 (“两客一危”、道路货运车辆)

资料来源：招股说明书、天风证券研究所

1、汽车智能网联设备先行者，大客户关系稳定

1.2 行业先行者，业务理解能力强

- 商用车方面，智能增强驾驶系统应用于客车、载货汽车、新能源车等领域，2010年为苏州金龙开发了“G-BOS 智慧运营系统”，早于2011年交通部对“两客一危”车辆安装卫星定位装置并接入全国重点营运车辆联网联控系统的强制性要求。
- 专项作业车方面，公司较早研发、应用渣土车高级辅助驾驶系统，截至2018年底，全国已有 21 个城市的渣土车项目应用了公司生产的高级辅助驾驶系统。

图1 公司发展历程



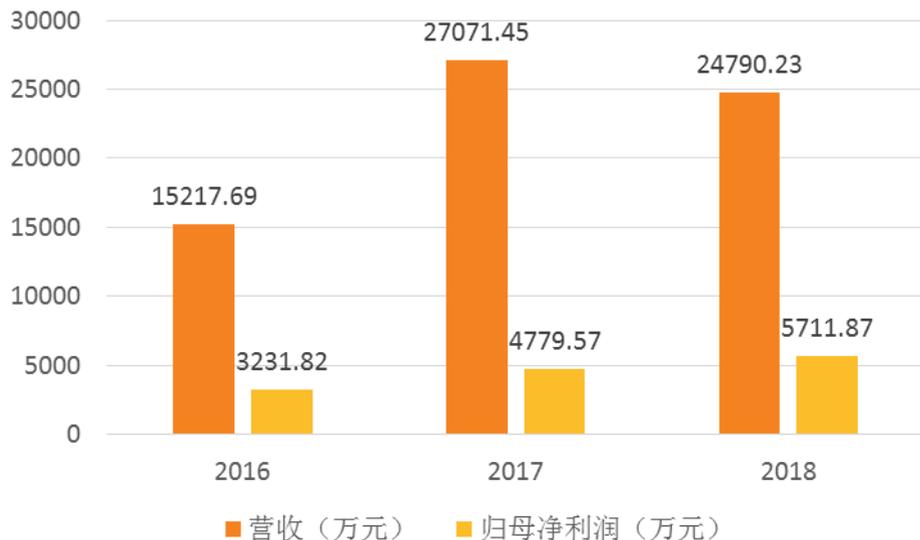
资料来源：公司官网、招股说明书、天风证券研究所

1、汽车智能网联设备先行者，大客户关系稳定

1.3 公司大客户关系稳定，整体业绩状况良好

- 公司整体业绩状况良好，营业收入由2016年的1.52亿元增长至2018年的2.48亿元，复合增长率27.63%，归母净利润由2016年的3231.82万元增长至2018年的5711.87万元，复合增长率32.94%。
- 公司大客户关系稳定。公司于为陕汽开发了“天行健车联网服务系统”，目前，陕汽为公司最大客户，整体需求保持稳定。公司于2016年对北汽福田开始量产供货，目前北汽福田已成为公司第二大客户。

图2 公司历年营收与归母净利润情况



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

图3 公司前五大客户收入及占比情况



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

2、政策力度加大，智能网联汽车产业有望加速建设

2.1 政策力度加大，智能网联汽车渗透率有望加速提升

- 政策对智能网联汽车关注度高，对智能网联汽车产业提出了明确的规划。多项政策规划，至 2020 年实现具有辅助驾驶功能的智能网联汽车新车渗透率达到 50%，至 2025 年基本建成自主的智能网联汽车产业链与智慧交通体系，至2035年中国标准智能汽车享誉全球，并率先建成智能汽车强国。在政策加码的背景下，智能网联汽车渗透率有望加速提升。

表2 智能网联汽车重要政策及目标

时间	政策文件	政策目标
2018年1月	《智能汽车创新发展战略》征求意见稿	到 2035 年，中国标准智能汽车享誉全球，并率先建成智能汽车强国
2016年3月	《“十三五”汽车工业发展规划意见》	至 2020 年实现具有辅助驾驶功能的智能网联汽车新车渗透率达到 50%
2015年9月	《<中国制造 2025>重点领域技术路线图（2015 版）》	至 2025 年基本建成自主的智能网联汽车产业链与智慧交通体系

资料来源：招股说明书、天风证券研究所

2、政策力度加大，智能网联汽车产业有望加速建设

2.2 智能化趋势提升汽车电子需求，网联化趋势加速车型覆盖

- 智能化趋势：ADAS 渗透率和自动化程度有望不断提升，增加汽车电子需求
- 网联化趋势：强制性政策与规定从“两客一危”开始，逐步推向重型载货汽车、新能源汽车、中轻卡、专项作业车。

表3 网联化趋势加速车型覆盖

车型	政策要求
“两客一危”和重型载货汽车	2011年、2015年、2016年三次对“两客一危”和重型载货汽车提出强制性政策
新能源汽车	2017年1月1日起，新生产的全部新能源汽车安装车载终端，通过企业监测平台对整车及动力电池等关键系统运行安全状态进行监测和管理
大型营运客车	2018年5月起凡是车长大于 9m 的营运客车都应装备车道偏离预警系统和前车碰撞预警系统
中轻卡	2018年，国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，要求经过 3 年努力，大幅减少主要大气污染物排放总量，协同减少温室气体排放
专项作业车	自2014年长沙市发布《长沙市渣土运输车辆行业专用功能规范》，随后几年，天津、太原、上海、广州、厦门、昆明、北京、深圳等城市陆续出台了相关渣土车管理要求

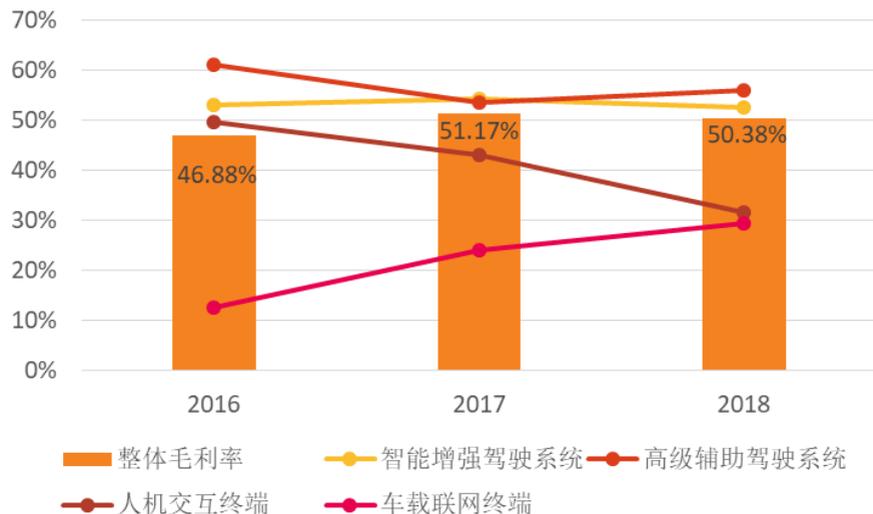
资料来源：招股说明书、天风证券研究所

3、未来看点：向高毛利率业务集中，产能提升有望促业绩增长

3.1 公司业务有望进一步向高毛利率业务集中

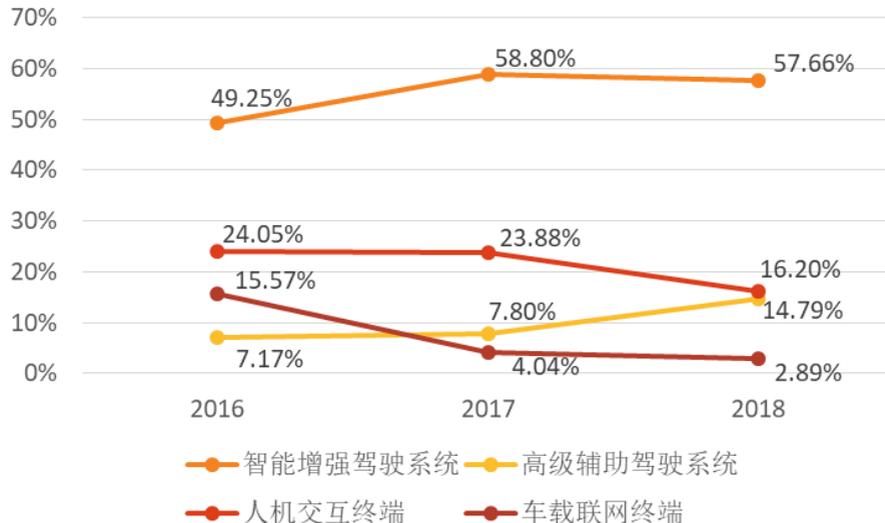
- 公司整体毛利率稳中有升。2016至2018年，公司整体毛利率由46.88%增长至50.38%。
- 从公司汽车智能网联各项业务结构上看，智能增强驾驶系统、高级辅助驾驶系统等高毛利率业务占比不断提升，分别有2016年的49.25%、7.17%提升至57.66%、14.79%。

图4 公司汽车智能网联各项业务毛利率情况



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

图5 公司汽车智能网联各项业务收入占比情况



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

3、未来看点：向高毛利率业务集中，产能提升有望促业绩增长

3.1 公司业务有望进一步向高毛利率业务集中

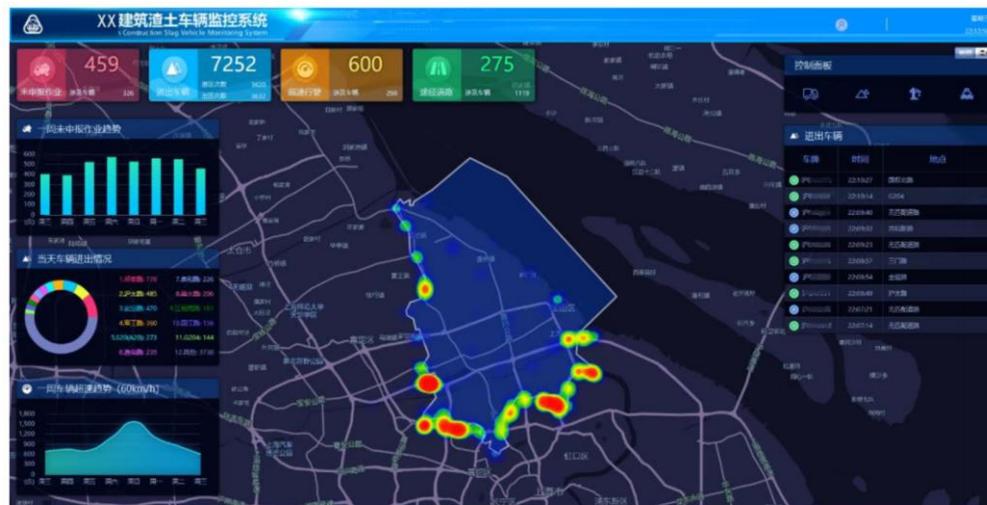
- 公司有望依托“流量数据”的入口优势，发展“汽车及服务（CaaS）”。汽车智能化方面，深度融合人工智能技术；汽车网联化方面，从“云-管-端”三个层次提升一体化服务能力。
- 公司增值服务能力有望提升，业务结构有望进一步向智能增强驾驶系统、高级辅助驾驶系统等高毛利率业务集中。

图6 公司智能增强驾驶系统架构



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

图7 公司渣土车管理系统



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

3、未来看点：向高毛利率业务集中，产能提升有望促业绩增长

3.2 提升产能，升级生产线和营销网络促进业绩增长

- 产能方面，公司自有产能利用率保持较高水平，未来将进一步提升产能，拟投入1亿元在浙江湖州新建生产基地。
- 生产与销售方面，公司拟投资1.61亿元用于对生产基地进行装修改造和设备升级，提升生产效率，并拟投入5007.8万元在全国新建30个营销网点。
- 公司相关举措均为促进创新成果转化的表现，有望促进公司未来业绩规模增长与业绩质量提升。

图8 公司上市募集资金用途

序号	项目名称	总投资额	拟实现目标
1	年产20万台行驶记录仪生产线项目	1.00亿元	在浙江省湖州市安吉县新建生产基地
2	年产15万套辅助驾驶系统技术改造项目	1.61亿元	对生产基地进行装修改造和设备升级
3	研发中心建设项目	2.71亿元	在浙江省杭州市滨江区新建研发中心大楼
4	营销网络建设项目	0.50亿元	在全国新建30个营销网点

资料来源：招股说明书、天风证券研究所

4、风险提示

- 1、公司对大客户依赖较高。**公司前五大客户收入比重较高，若大客户需求出现明显变化，或对公司业绩造成一定影响。
- 2、技术研发进度不及预期。**人工智能、大数据、云计算技术应用于公司智能增强驾驶系统、高级辅助驾驶系统等关键产品中，公司对人工智能、大数据、云计算技术的研究与产品化进度或不及预期。
- 3、产能扩张进度不及预期。**公司年产20万台行驶记录仪生产线项目执行进度或不及预期。
- 4、IPO不及预期。**目前公司上市申请暂处于交易所受理状态，或无法通过审核程序。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS