



中报业绩超预期，持续看好商用车智能网联赛道

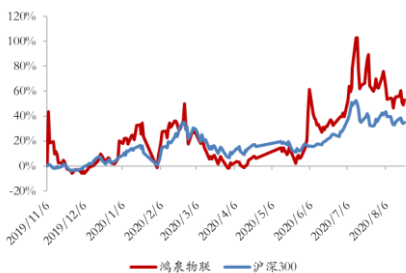
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2020-08-24

收盘价（元）	47.37
近 12 个月最高/最低（元）	64.56/28.47
总股本（百万股）	100
流通股本（百万股）	21.25
流通股比例（%）	21.25
总市值（亿元）	47.37
流通市值（亿元）	10

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyanj@hazq.com

研究助理：夏瀛韬

执业证书号：S0010120050024

邮箱：xiayt@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_行业研究_计算机行业_车联网 V2X, 5G 下游应用黄金赛道》2020-05-18
- 2.《华安证券_行业研究_计算机行业_公司深度_鸿泉物联：安全环保增效，商用车车联网开拓者》2020-07-09
- 3.《华安证券_行业研究_计算机行业_事件点评_交通部推进标准体系建设，车联网加速落地》2020-08-05

事件回顾：2020 年 8 月 21 日，鸿泉物联 (688288.SH) 发布 2020 年半年度报告，实现营业收入 1.98 亿元，同比增长 40.88%；归属于上市公司股东的净利润 3689.68 万元，同比增长 3.70%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3435.41 万元，同比增长 6.72%。

中报表现超预期，营业收入逆势实现快速增长

公司 Q1 营业收入为 0.66 亿元(+0.72%)，归母净利润 0.11 亿元(-25.06%)。Q2 单季度逆势实现快速增长，营业收入达到 1.32 亿元 (+75.81%)，归母净利润 0.26 亿 (23.55%)。在整个上半年 H1 营收是 1.98 亿 (+40.88%)，实现了快速增长，同时归母净利润增速回正，达到 3689.68 万元(+3.70%)，扣非归母净利润 3435.41 万元 (+6.72%)。整体而言，在新冠疫情的影响下，公司仍然能实现高速增长，一方面说明商用车智能网联行业景气度高，另一方面公司内生强劲，产品和解决方案得到客户认可。下半年继续看好商用车智能网联行业机会，公司业绩有望维持高增长。

股份支付与设立研究院，费用短期增幅较大

公司在上半年营收增长 40.88%，归母净利润增长 3.70%，显著小于营业收入增长，费用出现较大幅度的增长，主要是以下三方面的原因，1) 销售费用同比增长 59.08%，随着收入的增长，需要计提的三包费、市场服务费、运杂费有较大幅度增长以及股份支付费用的增加；2) 管理费用同比增长 47.58%，主要是工资薪酬、折旧与摊销费、股份支付费用的增加；3) 研发费用同比增长 82.20%，主要是增加了研发人员，相应的薪酬增加、研发领料增加和股份支付费用的增加。研发费用大幅度增长系设立了技术研究院，为应对未来 5G-V2X 和 AI 在智能网联中的应用以及新增项目，公司大幅度增加了研发人员。费用短期的增幅不改公司长期增长逻辑，在技术方面的投入长期来看能够提高产品的竞争力，下半年随着团队组建的逐渐成型，费用增速有望回落。

重卡销量全年有望创新高，带动智能增强驾驶系统需求

重卡 1~7 月市场累计销量超 96 万辆，同比增长 31%，全年有望突破 140 万。重卡销量超预期主要是以下三个驱动力，1) 国三及以下车型的提前淘汰；2) 安全生产、治理超载政策的不断推进；3) 新基建以及二季度复工复产，一季度压制的需求得到持续释放。公司对于重卡提供的产品主要是智能网联增强系统，公司在重卡智能网联市场处于领先地位，全年业绩有支撑。

环保国六标准中轻卡 OBD 强装，促进网联化业务快速增长

国六政策要求所有的重中轻卡车辆都要安装环保 OBD 等监测设备，并达到国六排放标准，2021 年 7 月 1 日覆盖所有车型。

目前重卡已经 100%覆盖，根据测算，公司在该市场的市占率为 26.67%。2019 年重卡销量 117 万，中轻卡 202 万辆，约为重卡的 1.8 倍。中轻卡 OBD 属于网联业务，主要通过智能增强系统（前装）和网联终端（后装）实现。智能增强系统 H1 营收 1.33 亿元，较上年同期增长 55.28%，主要受益于国六车型过渡以及商用车销量增加；车载网联终端 H1 营收 738.78 万，较上年同期 229.08 万增长 222.50%。总体来看，网联化业务线同比增长 47.31%，下半年有望继续保持高速增长。

利用智能化手段加装主动安全设备，高级辅助驾驶系统保持较快增速

主动安全主要是指通过对终端、摄像头以及传感器采集到的影像和信息进行识别分析，针对专项作业车驾驶运营中存在的安全隐患，实现车辆状态识别、驾驶员身份及状态识别、盲区行人识别等功能，使得驾驶员和行人在交通事故发生前得到预警。上半年高级辅助驾驶系统实现营收 2514 万元，同比增长 22.91%。受疫情影响，后装渣土车业务有所延期，但随着公司前装化业务的突破，H1 整车厂前装贡献占比已达 65.42%，有效地对冲了疫情影响，使得业务整体继续保持较快增长。下半年随着渣土车后装招投标的逐步恢复，该业务有望提速。

投资建议

预计鸿泉物联 2020-2022 年营业收入分别为：4.62/6.25/8.42 亿元，同比增长 47.6%/35.3%/34.7%，2020-2022 年归母净利润分别为 0.95/1.38/1.94 亿元，同比增长 35.9%/45.9%/40.5%，EPS 分别为 0.95/1.38/1.94，对应当前股价 47.37 元的 PE 分别为 50X/34X/24X，维持“买入”评级。

重要财务指标	单位:百万元			
主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	313	462	625	842
收入同比(%)	26.3%	47.6%	35.3%	34.7%
归属母公司净利润	70	95	138	194
净利润同比(%)	22.0%	35.9%	45.9%	40.5%
毛利率(%)	51.5%	49.5%	50.4%	51.5%
ROE(%)	12.7%	10.6%	13.6%	16.5%
每股收益(元)	0.80	0.95	1.38	1.94
P/E	46.09	50.03	34.30	24.41
P/B	3.79	5.02	4.38	3.71
EV/EBITDA	41.35	46.94	30.37	22.23

资料来源：wind，华安证券研究所

风险提示

- 1) 新冠疫情进一步扩散，企业商务活动受到限制；
- 2) 商用车销量不及预期；
- 3) 车联网等新技术发展和商用化落地进度不及预期；

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	862	801	1,268	1,489
现金	603	418	825	869
应收账款	195	288	331	457
其他应收款	2	2	3	4
预付账款	2	2	3	4
存货	39	68	74	113
其他流动资产	21	91	105	155
非流动资产	103	194	(75)	(72)
长期投资	0	0	0	0
固定资产	68	64	61	57
无形资产	23	28	34	42
其他非流动资产	13	101	(170)	(170)
资产总计	965	995	1,193	1,417
流动负债	110	126	186	216
短期借款	5	7	10	13
应付账款	78	77	121	129
其他流动负债	27	42	56	74
非流动负债	7	(74)	(74)	(74)
长期借款	0	(81)	(81)	(81)
其他非流动负债	7	7	7	7
负债合计	117	52	112	142
少数股东权益	0	0	0	0
股本	100	100	100	100
资本公积	642	714	819	966
留存收益	106	129	163	210
归属母公司股东权益	849	943	1,081	1,275
负债和股东权益	965	995	1,193	1,417

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	62	(110)	399	32
净利润	70	95	138	194
折旧摊销	5	5	5	5
财务费用	(3)	(9)	(13)	(16)
投资损失	(0)	0	0	0
营运资金变动	(13)	(200)	269	(151)
其他经营现金流	4	0	0	0
投资活动现金流	(61)	(6)	(7)	(9)
资本支出	(69)	(6)	(7)	(9)
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	7	0	0	0
筹资活动现金流	524	(69)	16	20
短期借款	0	2	3	4
长期借款	0	(81)	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	524	9	13	16
现金净增加额	525	(185)	408	43

资料来源: WIND, 华安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	313	462	625	842
营业成本	152	233	310	409
营业税金及附加	2	4	5	7
销售费用	25	28	38	51
管理费用	78	118	153	205
财务费用	(3)	(9)	(13)	(16)
资产减值损失	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	75	102	148	208
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	75	101	148	208
所得税	5	7	10	14
净利润	70	95	138	194
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	70	95	138	194
EBITDA	78	97	140	197
EPS (元)	0.70	0.95	1.38	1.94

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	26.34%	47.56%	35.28%	34.71%
营业利润	19.20%	36.49%	45.64%	40.37%
归属于母公司净利润	22.01%	35.87%	45.86%	40.50%
获利能力				
毛利率(%)	51.48%	49.49%	50.35%	51.48%
净利率(%)	22.25%	20.49%	22.09%	23.04%
ROE(%)	12.68%	10.57%	13.64%	16.47%
ROIC(%)	12.10%	10.72%	18.63%	23.65%
偿债能力				
资产负债率(%)	12.10%	5.20%	9.35%	9.99%
净负债比率(%)	-70.47%	-52.12%	-82.93%	-73.40%
流动比率	7.81	6.35	6.82	6.89
速动比率	7.46	5.81	6.42	6.37
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.47	0.57	0.65
应收账款周转率	1.82	1.91	2.02	2.14
应付账款周转率	2.89	3.01	3.14	3.28
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.95	1.38	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	(1.10)	3.99	0.32
每股净资产(最新摊薄)	8.49	9.43	10.81	12.75
估值比率				
P/E	46.1	50.0	34.3	24.4
P/B	3.8	5.0	4.4	3.7
EV/EBITDA	41.35	46.94	30.37	22.23

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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，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沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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 15%；
- 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。 市场基准指数为沪深 300 指数。