

增持

——首次

日期：2020 年 08 月 23 日

行业：电子元器件



分析师：袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号：S0870520020001

基本数据 (2020H)

报告日股价 (元)	47.37
12mth A 股价格区间 (元)	28.47-64.56
总股本 (百万股)	100
无限售 A 股/总股本	21.30
流通市值 (亿元)	9.8
每股净资产 (元)	8.6
PBR (X)	5.5

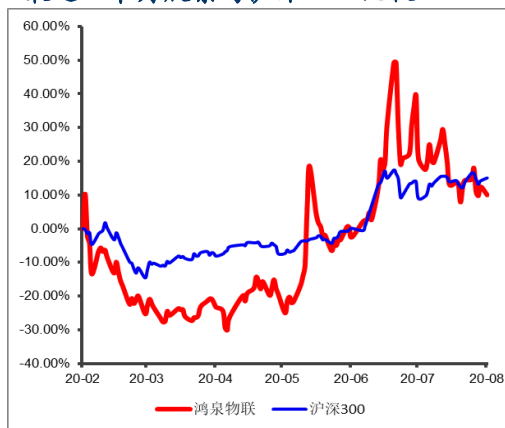
主要股东 (2020H)

何军强	35.43%
千方科技	14.95%
杭州崇福	8.35%

收入结构 (2020H)

智能增强驾驶系统	67.07%
高级辅助驾驶系统	12.68%
人机交互终端	10.49%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：

首次报告日期：

相关报告：

鸿泉物联 (688288)

证券研究报告/公司研究/公司动态

政策推进与市场需求共同牵引 商用车智能化驶入快车道

■ 公司动态事项

公司8月21日发布2020年半年报，期间营业总收入1.98亿元，同比上升40.88%；公司归母净利润0.37亿元，同比增长3.70%；公司扣非归母净利润0.34亿元，同比增长6.72%。

■ 事项点评

政策推进过渡至市场需求牵引 商用车智能化驶入快车道

杭州鸿泉物联网技术股份有限公司成立于 2009 年 6 月 11 日，2019 年 11 月 6 日登陆科创板。公司产品主要涵盖智能增强驾驶系统和高级辅助驾驶系统等终端设备，包括行车记录仪、TBOX、车载中控屏、智能摄像头等，应用领域主要面向各类载货车以及市政用车。

近年来国家针对商用车不断推出政策提升智能化水平。今年 7 月 1 日，重型载货车以及中轻卡排污均需达到国六排污标准，并且需要强制安装车载自动诊断系统 (OBD) 以实现尾气排放等车况信息的在线监测。2018 年 2 月，交通部发布《营运货车安全技术条件 第 1 部分：载货汽车》，其中提及 2021 年 1 月和 5 月分别针对符合要求的客车和载货车安装自动紧急刹车制动系统 (AEBS)。商用车辅助驾驶能够实现驾驶盲区监测、车道偏离预警，碰撞预警与紧急制动、司机驾驶行为监控等功能，对提升大型物流车与客车的行车安全具有重要意义。我们认为，目前商用车辅助驾驶渗透率提升主要推动力在政策，但未来将过渡到市场需求引导。

费用端承压影响利润 中长期不改成长趋势

从业绩来看，公司营收增长 40.88%，主要推动力为今年国六排污新规带动车载尾气监测设备 T-BOX 出货量井喷，我们预测商用车 T-BOX 市场需求在明年依旧维持 50% 左右的增长。同时公司在辅助驾驶业务新切入水泥搅拌车后装市场，并增加三一、华凌、陕汽等重卡和装载车前装市场，为商用车辅助驾驶业务进一步放量奠定基础。公司利润端增速弱于营收增速，主要系上半年费用端存在较大压力：(1) 上半年疫情导致公司物流费用增长明显；(2) 公司针对智能驾驶积极扩充研发人员，研发费用同比增长 82.2%，研发费用率达到了 18.3%；(3) 公司股权激励费用在今年摊销约 1636 万。我们认为，公司业务线开拓导致研发费用与管理费用阶段高增，短期盈利能力呈现一定压力，但商用车辅助驾驶业务将成为公司业绩增长重要推动力，公司中长期成长趋势不改。

■ 投资建议

我们预期公司 2020-2022 年实现营业收入 4.63 亿元、7.04 亿元、9.09 亿元，同比增长分别为 47.83%、52.05% 和 29.12%；归属于母公司股东净利润为 0.81 亿元、1.29 亿元和 1.92 亿元，同比增长分别为 16.07%、59.00% 和 49.14%；EPS 分别为 0.81 元、1.29 元和 1.92 元，对应 PE 为 59X、37X 和 25X。未来六个月内，首次覆盖给与“增持”评级。

■ 风险提示

(1) 新冠疫情导致全球需求压制；(2) 政策推广不及预期。

■ 数据预测与估值：

至 8 月 20 日 (¥.百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	313.20	463.00	704.00	909.00
年增长率	26.34%	47.83%	52.05%	29.12%
归属于母公司的净利润	69.69	80.89	128.61	191.81
年增长率	22.01%	16.07%	59.00%	49.14%
每股收益 (元)	0.88	0.81	1.29	1.92
PER (X)	90.08	58.56	36.83	24.70

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	603	484	470	474
存货	39	59	84	102
应收账款及票据	195	59	84	102
其他	2	9	9	9
流动资产合计	862	866	1030	1126
长期股权投资	0	9	9	9
固定资产	68	72	70	70
在建工程	2	2	2	0
无形资产	23	28	25	22
其他	0	0	0	0
非流动资产合计	103	102	97	92
资产总计	965	967	1126	1218
短期借款	5	0	7	14
应付账款及票据	78	75	160	144
其他	2	0	0	0
流动负债合计	110	76	168	159
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	1	1	1
非流动负债合计	7	1	1	1
负债合计	117	76	168	159
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	849	891	958	1059
负债和股东权益总计	965	967	1126	1218

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	70	81	129	192
折旧和摊销	6	11	11	11
营运资本变动	281			
经营活动现金流	62	85	0	0
资本支出	62			
投资收益	0	0	0	0
投资活动现金流	-61	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
融资活动现金流	524	-32	-50	-81
净现金流	525	-96	-13	4

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	313	463	704	909
营业成本	259	241	353	458
营业税金及附加	2	4	6	7
营业费用	25	60	106	127
管理费用	27	74	99	100
财务费用	-3	-12	-11	-10
资产减值损失	-1	1	1	1
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	75	81	129	192
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	75	95	151	226
所得税	5	14	23	34
净利润	70	81	129	192
少数股东损益		0	0	0
归属母公司股东净利润	70	81	129	192

财务比率分析

指标	2019	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	26%	48%	52%	29%
EBITDA 增长率	15%	62%	61%	49%
EBIT 增长率	16%	60%	69%	53%
净利润增长率	23%	54%	59%	49%
毛利率	44%	51%	48%	50%
EBITDA/总收入	19%	20%	22%	25%
EBIT/总收入	17%	18%	20%	24%
净利润率	17%	17%	18%	21%
资产负债率	10%	8%	15%	13%
流动比率	914%	1157%	618%	715%
速动比率	861%	1065%	562%	644%
总资产回报率 (ROA)	6%	9%	12%	18%
净资产收益率 (ROE)	6%	9%	13%	18%
EV/营业收入	13	9	6	5
EV/EBITDA	72	45	28	19
PE	90	59	37	25
PB	6	5	5	4

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师声明

袁威津

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。