

前三季度营收保持高增长，净利润增速边际改善

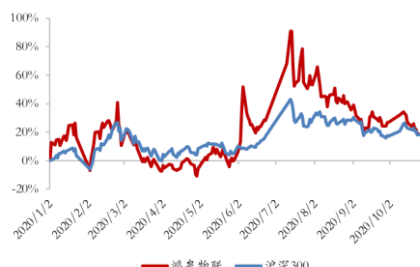
投资评级：买入(维持)

报告日期：2020-10-26

主要观点：

收盘价(元) 39.00
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
流通股比例(%) 21
总市值(亿元) 39
流通市值(亿元) 8

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：yinyj@hazq.com

联系人：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@hazq.com

联系人：夏瀛韬

执业证书号：S0010120050024

邮箱：xiayt@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_公司研究_安全环保增效，商用车车联网开拓者》2020-07-09
- 2.《华安证券_事件点评_中报业绩超预期，持续看好商用车智能网联赛道》2020-08-23

事件概述：

2020年10月23日鸿泉物联(688288)发布前三季度报告称，前三季度归属于母公司所有者的净利润5482.38万元，同比增长11.83%；营业收入3.03亿元，同比增长52.31%。

前三季度营收保持高增长，净利润增速边际改善。

公司2020年H1实现营业收入1.98亿元(+40.88%)，归母净利润3689.68万元(+3.70%)，扣非归母净利润3435.41万元(+6.72%)。2020年前三季度实现营业收入3.03亿元(+52.31%)，前三季度实现净利润为5482.38万元(+11.83%)，扣非归母净利润为5016.19万元(+13.80%)。单看三季度，鸿泉物联实现营收1.04亿元(+80.05%)，实现净利润1792.70万元(+33.35%)，扣非归母净利润1580.78万元(+32.95%)。受益于公司新客户、新车型、新场景的开拓，前三季度营收能够继续保持高增长，表现符合预期。随着H1公司安吉工厂搬迁和股份支付的完成，管理和财务费用下降，净利润增速环比得到明显改善。另外，公司的现金流较中报也有所好转，经营性现金流为负主要是应收账款和票据占比较大。公司目前以国内业务为主，随着国内疫情得到进一步的控制，公司业务的开展整体趋势向好。

毛利率有所下降，营业成本持续增加，研发投入大幅提升。

总体来看，2020年前三季度毛利率为46.79%，与2019年同期相比下降4.25个百分点。2020年第二季度较2019年同期下降6.00个百分点，第三季度较同期下降3.74个百分点，环比改善。毛利率下降的主要原因是公司在新客户三一重工的突破，对整体毛利率有结构性的影响。2020前三季度营业成本为1.61亿元(+64.81%)，其中销售费用1912.54万元(+56.03%)，研发费用为5850.84万元(+81.86%)。销售费用增加主要系新增销售人员和计提三包费、运杂费以及市场服务费。公司在研发端继续增加投入，因三季报未披露研发人员数量，截止到2020年第二季度研发人员数量为289人，较2019年年底的226人增加63人(+27.88%)，研发人员和薪酬，以及物料导致研发投入增加，其主要原因是：1)业务量增加带来的人员上升；2)成立技术研究院；3)公司加大在人工智能和车联网方面的研发投入，目前已成功研发出新一代网联终端V-Box的样机。

网联化 T-Box 持续放量，智能化 ADAS 产品不断推进。

重申我们的观点，公司在新客户、新车型、新场景均有突破，业绩增长确定性强。1)新客户：公司在重卡网联市场的市占率在30%左右，并持续导入新客户，重卡头部客户5家已进入4家。2)新车型：受国六

环保政策利好，中轻卡需要强制安装网联 OBD，重卡 2019 年 117 万辆（2020 年销量有望突破 140 万），中轻卡 205 万辆，打开近两倍增长空间，随着渗透率不断提升，网联 T-BOX 持续放量。另外，网联设备也已成功导入道路非移动机械（塔吊、推土机等）和农用车等新车型。3) 新场景：渣土车 ADAS（高级辅助驾驶）业务，上半年招投标因为疫情有所延期，8 月份开始恢复，智能化业务继续推进。公司正在积极推进 ADAS 产品前装化，上半年前装对智能化业务贡献已超 6 成。同时公司将应用场景正在从渣土车向水泥搅拌车、环卫车、危险品运输车等拓展。未来随着 AEBS、BSD 等 ADAS 产品的渗透率不断提升，长期来看公司增长空间广阔。

投资建议

未来公司业绩有望实现量价齐升。量：公司业绩受网联终端驱动在量上实现 3 倍突破，价：中长期从网联化走向智能化，单车价值量有望从 500 元提升到 5000 元。

预计鸿泉物联 2020-2022 年归母净利润分别为 0.92/1.29/1.82 亿元，同比增长 32.2%/40.2%/40.7%，EPS 分别为 0.92/1.29/1.82 元，对应当前股价 39.00 元的 PE 分别为 42X/30X/21X。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	473	637	865
收入同比 (%)	26.3%	51.0%	34.6%	35.8%
归属母公司净利润	70	92	129	182
净利润同比 (%)	22.0%	32.2%	40.2%	40.7%
毛利率 (%)	51.5%	48.6%	50.1%	51.8%
ROE (%)	12.7%	10.5%	13.7%	17.5%
每股收益 (元)	0.70	0.92	1.29	1.82
P/E	46.09	42.33	30.18	21.45
P/B	3.79	4.32	3.97	3.57
EV/EBITDA	41.35	39.85	26.74	20.30

资料来源: wind, 华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 商用车销量不及预期;
- 2) 国六环保政策推进不及预期;
- 3) 人工智能、车联网等新技术规模化商用落地不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	862	820	1,178	1,344	营业收入	313	473	637	865
现金	603	411	722	679	营业成本	152	243	318	417
应收账款	195	299	331	478	营业税金及附加	2	4	5	7
其他应收款	2	3	4	6	销售费用	25	37	50	68
预付账款	2	3	4	6	管理费用	78	118	159	216
存货	39	72	73	118	财务费用	(3)	(7)	(8)	(8)
其他流动资产	21	104	115	175	资产减值损失	4	6	7	10
非流动资产	103	224	(2)	59	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	68	88	112	143	营业利润	75	99	138	195
无形资产	23	36	57	87	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	13	101	(170)	(170)	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	965	1,045	1,176	1,403	利润总额	75	99	138	195
流动负债	110	136	187	304	所得税	5	7	9	13
短期借款	5	9	12	93	净利润	70	92	129	182
应付账款	78	84	119	135	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	27	43	57	75	归属母公司净利润	70	92	129	182
非流动负债	7	7	7	7	EBITDA	78	97	138	197
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.70	0.92	1.29	1.82
其他非流动负债	7	7	7	7					
负债合计	117	142	194	311	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
股本	100	100	100	100	成长能力				
资本公积	642	683	743	827	营业收入	26.34%	51.00%	34.59%	35.82%
留存收益	106	119	138	166	营业利润	19.20%	32.18%	40.22%	40.71%
归属母公司股东权益	849	903	982	1,093	归属于母公司净利润	22.01%	32.22%	40.22%	40.71%
负债和股东权益	965	1,045	1,176	1,403	获利能力				
					毛利率(%)	51.48%	48.63%	50.10%	51.80%
					净利率(%)	22.25%	19.48%	20.30%	21.03%
					ROE(%)	12.68%	10.52%	13.71%	17.53%
					ROIC(%)	12.10%	9.89%	14.81%	17.80%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	12.10%	13.61%	16.50%	22.13%
					净负债比率(%)	-70.47%	-44.54%	-72.40%	-53.60%
					流动比率	7.81	6.05	6.28	4.42
					速动比率	7.46	5.51	5.89	4.03
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.47	0.57	0.67
					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	0.92	1.29	1.82
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	(1.27)	4.03	0.09
					每股净资产(最新摊薄)	8.49	9.03	9.82	10.93
					估值比率				
					P/E	46.1	42.3	30.2	21.5
					P/B	3.8	4.3	4.0	3.6
					EV/EBITDA	41.35	39.85	26.74	20.30

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究所所长、TMT 首席分析师，2010、2012 年新财富最佳分析师计算机行业第一。

联系人：赵阳，厦门大学硕士，七年产业工作经验，曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司，从事 5G、车联网相关工作。

联系人：夏瀛韬，复旦大学应用数学本硕，四年金融从业经验，曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

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。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。