

业绩符合预期，政策持续加码

买入|维持

——鸿泉物联(688288.SH)2020年度业绩快报点评

事件:

公司于2月23日收盘后发布《2020年度业绩快报公告》。

点评:

● **网联化与智能化齐发力，剔除股份支付影响后归母净利润增长44.53%**
第四季度，公司实现营业收入1.54亿元，同比增长34.40%；实现扣非归母净利润3121.07万元，同比增长72.12%。2020年全年，公司营业收入快速增长，达到45.76%，主要原因是：1)下游整车厂客户需求增加、后装环保OBD项目推进推动公司网联化产品销量快速增长；2)智能化产品率先在前装整车厂实现批量安装。2020年，公司继续加大研发投入，同时为吸引和留住核心人员，实施股权激励方案，产生了较多的股份支付费用。若剔除股份支付影响，公司实现归母净利润1.01亿元，同比增长44.53%。

● **网联化业务持续拓展客户与车型，智能化产品前装业务实现先发优势**
1) **网联化业务：持续拓展新客户与车型，获得较多客户订单。**2020年，得益于治超治载、国三强制淘汰及基建扩大等因素，公司下游重卡、中轻卡、工程机械等整车厂客户销量有较大的增长。公司积极抓住机遇，在原有客户基础上不断拓展新客户与应用车型，新进入三一和重汽供应体系，利用前装整车厂客户群体优势取得了较多的订单。2) **智能化业务：率先批量前装，实现先发优势。**2020年，公司智能化产品率先在前装整车厂批量安装，随着商用车智能化水平提高和监管要求提升，公司有望借助渠道优势持续扩大市场份额。此外，2020年，受新冠疫情影响，政府项目的安装进度拉长，公司后装智能化产品收入有所下滑。

● **政策持续驱动行业发展，强制安装要求有望推动产品量价齐升**
一系列政策有望推动行业维持高景气度：1) 2020年开始，中轻卡将逐步安装符合“国六”标准的T-BOX产品(OBD)。2) 2020年11月，交通部发布《道路运输条例(修订草案征求意见稿)》，要求12吨以上的载货车辆配备具有行驶记录功能的卫星定位装置和智能视频监控装置，并接入符合标准的监控平台。3) 根据交通部《营运货车安全技术条件》，2020年9月起，18吨以上载货车需强制安装LDW(车道偏离预警)和FCW(前向碰撞预警)；2021年5月起，12吨以上载货车需强制安装AEB(自动紧急刹车)。

● 投资建议与盈利预测

公司聚焦智能网联汽车行业，先发优势较为明显，未来成长空间广阔。预测公司2020-2022年营业收入为4.57、6.24、7.92亿元，归母净利润为0.89、1.31、1.67亿元，EPS为0.89、1.31、1.67元/股，对应PE为38.67、26.44、20.70倍。考虑到：预测2020-2022年归母净利润CAGR为33.73%、上市以来PE主要运行在40-80倍、目前计算机(申万)指数PE TTM为67.1倍等因素，给予公司2021年45倍的目标PE，对应目标价为58.95元，维持“买入”评级。

● 风险提示

“国六”政策推进不及预期；行业竞争加剧，产品平均销售单价下降；高级辅助驾驶业务推进不及预期；智慧城市业务推进不及预期。

当前价/目标价：34.51元/58.95元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：62.9/29.71

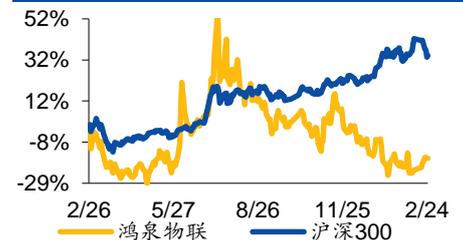
A股流通股(百万股)：51.33

A股总股本(百万股)：100.00

流通市值(百万元)：1771.27

总市值(百万元)：3451.00

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-鸿泉物联(688288.SH):营收增长逐季加速,前装业务加速推进》2020.10.26

《国元证券公司研究-鸿泉物联(688288.SH):辅助驾驶先驱,掘金国六蓝海》2020.09.21

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	247.90	313.20	456.54	624.10	791.53
收入同比(%)	-8.43	26.34	45.76	36.70	26.83
归母净利润(百万元)	57.12	69.69	89.25	130.52	166.68
归母净利润同比(%)	19.51	22.01	28.07	46.24	27.70
ROE(%)	22.76	8.21	9.83	12.57	13.83
每股收益(元)	0.57	0.70	0.89	1.31	1.67
市盈率(P/E)	60.42	49.52	38.67	26.44	20.70

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：鸿泉物联上市以来 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	267.75	862.05	959.13	1123.54	1333.96
现金	82.65	602.99	613.32	666.99	731.34
应收账款	94.24	145.80	199.54	272.75	368.39
其他应收款	1.33	2.15	3.15	4.24	5.30
预付账款	2.53	2.18	3.08	4.21	5.42
存货	30.85	38.61	52.35	68.41	97.29
其他流动资产	56.16	70.33	87.69	106.93	126.22
非流动资产	38.94	103.37	103.38	103.35	103.28
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	7.01	68.14	65.65	62.65	59.40
无形资产	15.24	22.51	27.07	31.62	36.16
其他非流动资产	16.68	12.72	10.66	9.07	7.72
资产总计	306.68	965.42	1062.52	1226.88	1437.25
流动负债	50.78	110.35	148.77	182.63	226.42
短期借款	5.00	5.01	5.00	5.00	5.00
应付账款	21.85	75.37	101.51	117.77	136.86
其他流动负债	23.94	29.97	42.26	59.85	84.57
非流动负债	4.97	6.51	5.93	5.92	5.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4.97	6.51	5.93	5.92	5.81
负债合计	55.75	116.86	154.70	188.55	232.23
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	75.00	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	114.45	642.39	642.39	642.39	642.39
留存收益	61.49	106.17	165.43	295.95	462.63
归属母公司股东权益	250.93	848.56	907.82	1038.34	1205.01
负债和股东权益	306.68	965.42	1062.52	1226.88	1437.25

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	36.21	62.20	44.06	57.81	69.19
净利润	57.12	69.69	89.25	130.52	166.68
折旧摊销	5.31	5.94	6.69	6.73	6.74
财务费用	-0.01	-2.71	-2.67	-2.83	-3.12
投资损失	-0.63	-0.36	-0.35	-0.41	-0.45
营运资金变动	-27.28	-16.29	-51.89	-80.78	-106.91
其他经营现金流	1.71	5.93	3.02	4.58	6.25
投资活动现金流	-6.30	-61.30	-7.47	-7.40	-7.35
资本支出	16.04	61.66	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	9.74	0.36	-7.47	-7.40	-7.35
筹资活动现金流	21.24	524.11	-26.25	3.26	2.51
短期借款	0.00	0.01	-0.01	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	6.00	25.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	51.42	527.94	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-36.18	-28.84	-26.24	3.26	2.51
现金净增加额	51.15	525.01	10.34	53.67	64.35

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	247.90	313.20	456.54	624.10	791.53
营业成本	123.10	151.98	222.86	303.09	381.86
营业税金及附加	2.20	2.49	3.70	4.93	6.17
营业费用	15.25	24.76	45.30	59.29	72.82
管理费用	22.35	26.88	45.15	55.98	67.12
研发费用	39.89	51.37	66.79	86.74	112.72
财务费用	-0.01	-2.71	-2.67	-2.83	-3.12
资产减值损失	-0.49	-1.35	-1.11	-1.01	-0.98
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.63	0.36	0.35	0.41	0.45
营业利润	62.64	74.68	96.21	139.84	178.56
营业外收入	0.12	0.02	0.01	0.01	0.01
营业外支出	0.01	0.05	0.02	0.03	0.02
利润总额	62.76	74.65	96.20	139.82	178.55
所得税	5.64	4.96	6.94	9.30	11.87
净利润	57.12	69.69	89.25	130.52	166.68
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	57.12	69.69	89.25	130.52	166.68
EBITDA	67.94	77.91	100.23	143.74	182.18
EPS (元)	0.76	0.70	0.89	1.31	1.67

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-8.43	26.34	45.76	36.70	26.83
营业利润(%)	6.60	19.20	28.83	45.35	27.69
归属母公司净利润(%)	19.51	22.01	28.07	46.24	27.70
获利能力					
毛利率(%)	50.35	51.48	51.19	51.44	51.76
净利率(%)	23.04	22.25	19.55	20.91	21.06
ROE(%)	22.76	8.21	9.83	12.57	13.83
ROIC(%)	32.45	27.76	29.90	34.90	35.08
偿债能力					
资产负债率(%)	18.18	12.10	14.56	15.37	16.16
净负债比率(%)	8.97	4.28	3.23	2.65	2.15
流动比率	5.27	7.81	6.45	6.15	5.89
速动比率	4.66	7.45	6.08	5.76	5.44
营运能力					
总资产周转率	0.89	0.49	0.45	0.55	0.59
应收账款周转率	2.30	2.52	2.51	2.50	2.34
应付账款周转率	4.73	3.13	2.52	2.76	3.00
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.70	0.89	1.31	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.62	0.44	0.58	0.69
每股净资产(最新摊薄)	2.51	8.49	9.08	10.38	12.05
估值比率					
P/E	60.42	49.52	38.67	26.44	20.70
P/B	13.75	4.07	3.80	3.32	2.86
EV/EBITDA	42.00	36.62	28.47	19.85	15.66

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188