

## 2021Q1 业绩高增长，商用车智能网联化加速落地

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-26

收盘价(元)	37.83
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)	51.3
流通股比例(%)	51.3
总市值(亿元)	37.83
流通市值(亿元)	19.41

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：尹沿枝

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

- 《华安证券\_公司研究\_鸿泉物联：安全环保增效，商用车车联网开拓者》2020-07-09
- 《华安证券\_事件点评\_鸿泉物联：业绩增速符合预期，商用车智能网联政策推进》2021-02-24
- 《华安证券\_行业研究\_政策点评：标准意见征求稿出炉，商用车车联网政策持续推进》2021-02-26

### 主要观点：

#### ● 事件概况

鸿泉物联于4月23日发布了2020年年度报告和2021年一季报。公司2020年实现营业收入4.56亿元，同比增长45.64%；实现归母净利润8830.66万元，同比增长26.72%，扣非归母净利润8122.12万元，同比增长30.55%。2021Q1公司实现营业收入1.35亿元，同比增长104.15%；实现归母净利润2093.75万元，同比增长92.25%，扣非归母净利润2335.60万元，同比增长114.45%。

#### ● 2020全年业绩符合预期，前装智能化业务取得突破。

公司2020年实现营业收入4.56亿元(+45.64%)，实现归母净利润8830.66万元(+26.72%)。1) **智能化业务**，高级辅助驾驶系统(ADAS)，公司实现收入7079万元，同比增长17.13%。其中，前装智能化业务2020年实现销售3801万元，占比超过50%，主要系智能化产品首次在前装主机厂实现批量安装；后装则因为疫情影响安装进度，销售额有所下滑，随着国内疫情影响降低，渣土车项目招投标恢复，后装业务有望继续增长。2) **网联化业务**，涵盖了前装智能行驶记录仪和T-BOX的智能增强驾驶系统实现收入2.54亿元，同增42.39%，主要原因：①新基建扩大带动重卡销量增长；②T-BOX随国六OBD政策渗透率快速提升；③商用车监管和物流大数据平台的逐步建立，网联化需求不断提升。此外，车载联网终端收入大幅增长324%，达5795万元，主要系公司在多个省份获得试点，后续有望在区域上进一步外延。3) **智慧城市业务**，公司实现收入2732万元，同比增长36.55%。

#### ● 疫情消退叠加前装业务表现亮眼，Q1业绩增速超预期。

公司2021Q1业绩延续高增长态势，实现营收1.35亿元，同增104.15%。实现归母净利润2094万元，同增92.25%；若剔除股份支付影响，则扣非归母净利润为2336万元，同增114.45%。我们认为，公司一季度业绩的高增长主要系：1) 疫情影响消除：随着疫情的逐步消退，公司各项业务恢复正常，在去年低基数的背景下实现高增长。2) 前装业务持续向好：由于客户群的扩大，公司智能化前装业务在去年实现突破的基础上持续向好，Q1实现销售约1200万元；同时网联化前装业务亦稳步增长，Q1销售额超9000万元。

#### ● 研发持续高投入，拓展汽车控制器、V2X、车载监控等产品线。

2020年公司持续加强研发投入。从绝对值来看，2020年研发费用为8341万元，同增62.36%；从相对值来看，研发费用率为18.29%，同比上升1.89%；从研发成果来看，公司2020年新增专利13个、软件著作权20个，数量均为历史新高。受益于持续高投入的研发，公司在多个方面取得了比较大的进展。1) **预研成果方面**，公司在5G和V2X领域实现了较多成果并完成预装和测试，同时大量商用车特殊算法功能已成功商用。2) **产品线扩张**

方面，公司已着手研发 DCM/BCM 等汽车控制器并与部分主机厂签订开发协议。同时，公司还测试或小批量安装了带 V2X 功能的高级辅助驾驶系统、车载称重、电子地平线、AEB 等产品。3) **研发体系方面**，公司还将前沿技术研究和产品研发相分离，以减少研究院在成本费用方面的束缚，从而为后续技术升级夯实基础。

● **网联化政策持续推进，智能化在商用车中渗透率不断提升。**

当前，国家积极推进大数据、信息技术、自动驾驶等技术在道路运输领域的发展和运用。具体来看，拟计划在今年 10 月实施的《道路运输条例》以及同步修订的《汽车行驶记录仪》标准均提升了商用车智能化、网联化设备的技术先进性，有望催生新一波的加装需求。此外，随着技术进步，高级辅助驾驶也或将成为商用车的必备项，预计商用车智能化渗透率将持续提升。

● **投资建议**

政策鼓励叠加技术升级，商用车智能网联行业景气度高。短期来看，公司在国内新客户不断开拓，产品线也进一步扩展。中长期看，智能化业务带来的单车价值量提升，以及海外业务的突破。预计公司 2021/2022/2023 年实现营业收入 6.79/9.71/13.40 亿元，同比增长 48.9%/42.91%/38.0%。预计实现归母净利润 1.30/1.87/2.66 亿元，同比增长 46.8%/44.5%/42.2%，维持“买入”评级。

● **风险提示**

- 1) 相关产业政策不及预期；
- 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；
- 4) 原材料缺货涨价。

重要财务指标				单位:百万元
主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	456	679	971	1,340
收入同比(%)	45.6%	48.9%	42.9%	38.0%
归属母公司净利润	88	130	187	266
净利润同比(%)	26.7%	46.8%	44.5%	42.2%
毛利率(%)	47.2%	47.1%	47.4%	48.3%
ROE(%)	10.0%	13.5%	17.7%	22.3%
每股收益(元)	0.88	1.30	1.87	2.66
P/E	43.41	29.18	20.19	14.20
P/B	4.18	3.79	3.39	2.96
EV/EBITDA	42.43	28.11	20.31	14.95

资料来源: WIND, 华安证券研究所

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	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>924</b>	<b>1,175</b>	<b>1,582</b>	<b>2,062</b>	<b>营业收入</b>	<b>456</b>	<b>679</b>	<b>971</b>	<b>1,340</b>
现金	354	528	754	1,040	营业成本	241	360	510	692
应收账款	277	389	509	657	营业税金及附加	3	5	7	10
其他应收款	4	3	3	3	销售费用	30	38	53	73
预付账款	5	3	4	4	管理费用	118	162	227	306
存货	62	88	125	164	财务费用	(12)	(3)	1	8
其他流动资产	222	252	312	358	资产减值损失	7	9	12	16
<b>非流动资产</b>	<b>211</b>	<b>167</b>	<b>198</b>	<b>236</b>	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	2	0	0	0
固定资产	52	61	74	89	<b>营业利润</b>	<b>93</b>	<b>136</b>	<b>196</b>	<b>279</b>
无形资产	18	23	29	36	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	141	83	95	110	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,134</b>	<b>1,342</b>	<b>1,780</b>	<b>2,298</b>	<b>利润总额</b>	<b>93</b>	<b>136</b>	<b>196</b>	<b>279</b>
<b>流动负债</b>	<b>208</b>	<b>334</b>	<b>656</b>	<b>1,010</b>	所得税	4	6	9	13
短期借款	55	123	362	635	<b>净利润</b>	<b>88</b>	<b>130</b>	<b>187</b>	<b>266</b>
应付账款	124	168	232	291	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	29	43	61	83	<b>归属母公司净利润</b>	<b>88</b>	<b>130</b>	<b>187</b>	<b>266</b>
<b>非流动负债</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	EBITDA	92	139	204	296
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.88	1.30	1.87	2.66
其他非流动负债	9	9	9	9					
<b>负债合计</b>	<b>217</b>	<b>344</b>	<b>665</b>	<b>1,019</b>					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	100	100	100	100					
资本公积	653	710	793	910					
留存收益	164	188	222	269					
归属母公司股东权益	917	998	1,115	1,279					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,134</b>	<b>1,342</b>	<b>1,780</b>	<b>2,298</b>					

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>39</b>	<b>182</b>	<b>97</b>	<b>169</b>
净利润	88	130	187	266
折旧摊销	10	6	7	8
财务费用	(12)	(3)	1	8
投资损失	(2)	0	0	0
营运资金变动	(326)	49	(98)	(113)
其他经营现金流	281	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(307)</b>	<b>(31)</b>	<b>(38)</b>	<b>(45)</b>
资本支出	(50)	(31)	(38)	(45)
长期投资	2	0	0	0
其他投资现金流	(258)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>19</b>	<b>23</b>	<b>167</b>	<b>163</b>
短期借款	50	68	239	273
长期借款	0	0	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	(31)	(45)	(72)	(111)
<b>现金净增加额</b>	<b>(248)</b>	<b>173</b>	<b>226</b>	<b>287</b>

  

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	45.64%	48.92%	42.87%	38.01%
营业利润	24.01%	46.78%	44.54%	42.18%
归属于母公司净利润	26.72%	46.79%	44.54%	42.18%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	47.21%	47.06%	47.41%	48.34%
净利率(%)	19.36%	19.08%	19.30%	19.89%
ROE(%)	10.00%	13.54%	17.73%	22.25%
ROIC(%)	8.44%	12.13%	14.49%	16.17%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	19.16%	25.60%	37.36%	44.34%
净负债比率(%)	-32.63%	-40.50%	-35.13%	-31.68%
流动比率	4.44	3.52	2.41	2.04
速动比率	4.14	3.25	2.22	1.88
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.43	0.55	0.62	0.66
应收账款周转率	1.93	2.04	2.16	2.30
应付账款周转率	2.39	2.47	2.55	2.65
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.30	1.87	2.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	1.82	0.97	1.69
每股净资产(最新摊薄)	9.17	9.98	11.15	12.79
<b>估值比率</b>				
P/E	43.4	29.2	20.2	14.2
P/B	4.2	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	42.43	28.11	20.31	14.95

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，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球机构投资者最佳分析师。

**联系人：**赵阳，厦门大学硕士，七年产业经验，曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司，从事 5G、智能网联汽车工作。

**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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。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市场基准指数 5% 以上；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 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；

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。