

突破前装大客户提升渠道优势, 加强研发投入保证行业领先地位

——鸿泉物联 (688288) 点评报告

买入 (维持)

2021年04月27日

报告关键要素:

事件: 公司发布 2020 年报及 2021 一季报, 20 年实现营收 4.56 亿元 (YoY+45.64%), 实现归母净利润 0.88 亿元 (YoY+26.72%); 21Q1 实现营收 1.35 亿元 (YoY+104.15%), 实现归母净利润 0.21 亿元 (YoY+92.25%)。

投资要点:

业绩表现靓丽, 海外销售取得零突破。公司 20 年净利润增速低于收入增速, 主要是受到股份支付费用的影响。公司的网联化业务 YoY+53.47% 主要受益政策推进和商用车销量增长。其中, 智能增强驾驶系统 YoY+42.39%, 主要是前装整车厂重卡销量的增长以及国六政策推动前装 T-BOX 订单增加所致; 车载联网终端 YoY+324.43%, 主要是新增的环保 OBD 业务拓展较快, 获得了河北、河南、山西、山东和浙江等地的多个项目; 智能化业务 (高级辅助驾驶系统) YoY+17.13%, 主要是前装业务在陕汽、三一、华菱等主机厂有所突破, 而后装业务受疫情影响拉长了装车进度从而导致业务占比下滑; 智慧城市业务 YoY+36.55%, 保持稳健增长, 主要受益运营收入的提升; 此外, 公司与海外部分客户形成了稳定的合作关系, 并成功实现了收入的零突破, 为公司打开了新的市场。
加强研发投入, 突破主机厂客户构筑渠道竞争优势: 公司持续加强研发投入, 20 年研发费用占营业收入比重达 18.29%, 同比提升 1.89 个百分点, 累计取得专利 72 项, 软件著作权 159 项。公司先后成功突破了三一重工和中国重汽, 与占据重卡销量 84.12% 的五家整车厂的四家达成了业务合作, 进一步巩固了行业领先地位。经过多年的发展和不断开拓, 公司目前已成为陕汽、北汽福田、安徽华菱、苏州金龙、北奔、三一重工、中国重汽、东风集团、大运集团、徐工汽车、斯堪尼亚等大型整车厂的主要供应商, 构筑了较强的竞争壁垒。

盈利预测与投资建议: 预计公司 21-23 年营收分别为 6.89/9.57/11.95 亿元, 对应的 EPS 分别为 1.25/1.65/2.04 元, 对应的 PE 分别为 30.19/22.88/18.53 倍, 维持“买入”评级。

风险因素: 市场竞争加剧; 政策推进不及预期; 商用车销量下滑。

基础数据

总股本 (百万股)	100.00
流通 A 股 (百万股)	100.00
收盘价 (元)	37.83
总市值 (亿元)	37.83
流通 A 股市值 (亿元)	37.83

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20210224-公司事项点评-AAA-鸿泉物联 (688288) 业绩快报点评报告
万联证券研究所 20201216-公司首次覆盖-AAA-鸿泉物联 (688288) 首次覆盖报告

分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583228231

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	456.16	688.95	956.55	1195.42
增长比率 (%)	46	51	39	25
净利润 (百万元)	88.31	125.31	165.33	204.15
增长比率 (%)	27	42	32	23
每股收益 (元)	0.88	1.25	1.65	2.04
市盈率 (倍)	42.84	30.19	22.88	18.53
市净率 (倍)	4.13	3.63	3.13	2.68

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	456	689	957	1195
%同比增速	46%	51%	39%	25%
营业成本	241	369	513	646
毛利	215	320	443	549
%营业收入	47%	46%	46%	46%
税金及附加	3	5	7	9
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	30	44	59	73
%营业收入	6%	6%	6%	6%
管理费用	35	50	68	84
%营业收入	8%	7%	7%	7%
研发费用	83	124	173	216
%营业收入	18%	18%	18%	18%
财务费用	-12	1	0	0
%营业收入	-3%	0%	0%	0%
资产减值损失	-1	-1	-10	-10
信用减值损失	-6	0	0	0
其他收益	21	34	46	54
投资收益	2	2	3	4
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	93	132	174	215
%营业收入	20%	19%	18%	18%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	93	132	174	215
%营业收入	20%	19%	18%	18%
所得税费用	4	7	9	11
净利润	88	125	165	204
%营业收入	19%	18%	17%	17%
归属于母公司的净利润	88	125	165	204
%同比增速	27%	42%	32%	23%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.88	1.25	1.65	2.04

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.88	1.25	1.65	2.04
BVPS	9.17	10.43	12.09	14.13
PE	42.84	30.19	22.88	18.53
PEG	1.62	0.72	0.72	0.79
PB	4.13	3.63	3.13	2.68
EV/EBITDA	46.95	31.62	22.83	18.19
ROE	10%	12%	14%	14%
ROIC	6%	8%	10%	11%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	354	482	538	630
交易性金融资产	0	12	12	12
应收票据及应收账款	277	411	577	740
存货	62	95	132	166
预付款项	5	7	10	13
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	226	106	106	106
流动资产合计	924	1113	1375	1668
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	52	56	60	64
在建工程	42	57	47	37
无形资产	18	20	22	24
商誉	9	9	9	9
递延所得税资产	7	7	7	7
其他非流动资产	83	82	82	81
资产总计	1134	1345	1602	1891
短期借款	55	55	55	55
应付票据及应付账款	116	179	249	314
预收账款	1	2	2	3
合同负债	8	12	17	21
应付职工薪酬	21	33	46	58
应交税费	5	8	11	14
其他流动负债	57	58	59	59
流动负债合计	208	292	384	468
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	9	9	9	9
负债合计	217	301	393	478
归属于母公司的所有者权益	917	1043	1209	1413
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	917	1043	1209	1413
负债及股东权益	1134	1345	1602	1891

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	39	47	69	105
投资	-50	-12	0	0
资本性支出	-76	-30	-15	-15
其他	-181	125	3	4
投资活动现金流净额	-307	83	-12	-11
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	62	0	0	0
筹资成本	-31	-2	-2	-2
其他	-12	0	0	0
筹资活动现金流净额	19	-2	-2	-2
现金净流量	-248	128	56	93

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场