

鸿泉物联 (688288)

证券研究报告

2021年08月22日

业绩稳步增长，客户+多元布局产品布局有望

事件：公司发布 2021 年半年报，2021H1 营收 2.51 亿元，同比增长 26.54%；归母净利润 4138 万元，同比增长 12.15%。

整体业绩稳步增长，布局汽车智能控制器初有成效

公司整体业绩稳步增长主要源于：**1) 智能增强驾驶系统：**包括前装智能行驶记录仪与前装 T-BOX，21H1 实现营业收入 15,684.48 万元，**同比增长 17.95%**；**主要系 21H1 内前装整车厂重卡销量增长带动智能行驶记录仪销量增长，以及国六政策过渡期 T-BOX 渗透率逐渐提高所致。****2) 车联网终端：**指后装环保 OBD 业务，主要产品形态为后装 T-BOX，2021 年上半年实现营业收入 522.82 万元，**同比下降 29.23%**；**由于环保 OBD 业务主要是政府部门招标项目，有一定不确定性，21H1 内新增量相比去年同期有所下降。****3) 人机交互终端：**包括前装智能中控屏，21H1 实现营业收入 1,693.20 万元，**同比下降 18.60%**；**主要系 21H1 内主要客户车型迭代升级，原有产品结构发生调整所致。****4) 高级辅助驾驶系统：**包括前装与后装高级辅助驾驶系统，2021 年上半年实现营业收入 5,116.94 万元，**同比增长 103.54%**；**前装增长主要系主机厂客户对商用车智能化程度要求提高，高级辅助驾驶系统覆盖率提升，产品品类增多，安装的客户和车型均有较大的拓展所致；后装增长的主要原因系渣土车业务逐渐摆脱疫情影响，原有项目开展顺利，21H1 内新进入多个城市并开始供货所致。****5) 智慧城市业务：**主要产品为子公司成生科技开发的各类政务管理平台及相关运维服务，21H1 实现营业收入 1,447.71 万元，**同比增长 53.74%**；**主要系 21H1 内业务拓展步伐加快，智慧城市政务管理平台产品类型增加所致。**

21H1 网联化业务实现营收 17,900.49 万元，同比增长 11.07%；智能化业务实现营收 5,116.94 万元，同比增长 103.54%，增速提升明显，**说明前后装客户对于商用车智能化的需求正在逐步增加。**

单季度来看，2021 年二季度以来下游客户整车销量增速开始下滑，对公司业务造成较大压力；其次 21 年上半年，部分原材料供应紧张与价格上涨的情况较为突出，对公司供货和成本端均造成一定影响，因此二季度业务受到了一定制约，导致营收增速略有放缓。

此外，21 年上半年公司成立了北京域博汽车控制系统有限公司，主要从事汽车智能控制器的研发、生产和销售业务。自 2 月成立以来，北京域博已连续与多个主机厂签订技术开发协议，BCM（车身控制器）产品已给某大型主机厂小批量发货，预计下半年将实现批量供货，目前北京域博的项目充沛。未来，北京域博将专注于商用车智能控制器领域，争取实现覆盖全系列控制器及域控制器产品。

坚持研发、掌握优质客户资源，多元化产品布局有望进一步打开空间

1) 公司长期保持高强度研发投入，21H1 共计投入研发费用 4,801.50 万元，占营业收入比重达 19.14%；截至 21 年 6 月底，公司已拥有 78 项专利，其中发明专利 25 项，软件著作权 160 项。**2) 经过多年积淀，公司与诸多优质客户形成了良好的长期合作关系，**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、小康集团、斯堪尼亚等大型整车厂的主要供应商。**3) 公司除现有产品外进行多元化产品布局：**除控制器之外，公司在 5G-V2X、高精定位、AEB、低速无人车等新技术领域均有产品化布局，丰富商用车市场产品线，形成差异化竞争优势，有望为公司进一步打开空间。

盈利预测与投资建议：受益商用车智能网联快速渗透，单车智能网联价值量也大幅提升，公司在行业内处于领先地位，有望充分享受行业红利，同时公司在新产品新客户拓展顺利，进入收获期之后将驱动公司持续高增长。考虑下游主机厂产量下降、行驶记录仪新国家标准落地延后风险，调整公司 21-23 年归母净利润为 1.14 亿、1.75 亿和 2.55 亿元（原值为 1.33 亿、1.97 亿和 2.6 亿元），对应 22 年 23 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：下游主机厂产量下降；原材料短缺和涨价；政策落实不及预期等

投资评级

行业	计算机/计算机设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	40.2 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	100.34
流通 A 股股本(百万股)	51.67
A 股总市值(百万元)	4,033.83
流通 A 股市值(百万元)	2,077.14
每股净资产(元)	9.28
资产负债率(%)	18.15
一年内最高/最低(元)	53.04/30.80

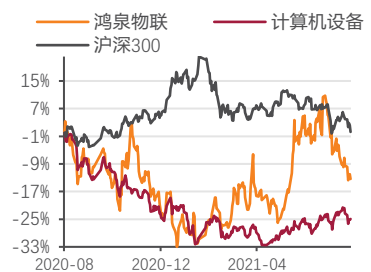
作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

缪欣君 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080003
miaoxinjun@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《鸿泉物联-首次覆盖报告:商用车智能网联龙头，品类+客户扩张推动高成长》 2021-05-30

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	313.20	456.16	617.19	869.40	1,241.51
增长率(%)	26.34	45.64	35.30	40.86	42.80
EBITDA(百万元)	114.18	161.20	102.52	173.08	257.99
净利润(百万元)	69.69	88.31	113.60	175.32	254.87
增长率(%)	22.01	26.72	28.64	54.33	45.38
EPS(元/股)	0.69	0.88	1.13	1.75	2.54
市盈率(P/E)	57.88	45.68	35.51	23.01	15.83
市净率(P/B)	4.75	4.40	3.91	3.34	2.76
市销率(P/S)	12.88	8.84	6.54	4.64	3.25
EV/EBITDA	22.87	21.36	35.53	21.26	13.94

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	602.99	354.33	305.05	268.97	354.39
应收票据及应收账款	195.21	276.65	306.25	514.84	657.70
预付账款	2.18	4.75	7.56	7.44	14.13
存货	38.61	62.11	81.89	120.97	165.68
其他	23.07	225.70	233.38	236.97	238.13
流动资产合计	862.05	923.53	934.12	1,149.20	1,430.03
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	68.14	51.69	87.08	135.31	178.24
在建工程	1.87	42.10	61.26	84.75	80.85
无形资产	22.51	18.28	15.72	13.15	10.59
其他	10.84	98.80	99.57	98.58	97.59
非流动资产合计	103.37	210.87	263.63	331.79	367.27
资产总计	965.42	1,134.40	1,197.75	1,480.99	1,797.30
短期借款	5.01	55.07	5.00	5.00	5.00
应付票据及应付账款	77.87	116.06	108.17	228.59	256.33
其他	27.47	36.81	44.61	32.80	65.89
流动负债合计	110.35	207.95	157.78	266.39	327.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.51	9.42	9.00	8.31	8.91
非流动负债合计	6.51	9.42	9.00	8.31	8.91
负债合计	116.86	217.37	166.78	274.70	336.13
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	100.00	100.00	100.34	100.34	100.34
资本公积	642.39	652.55	652.55	652.55	652.55
留存收益	748.56	817.03	930.63	1,105.95	1,360.82
其他	(642.39)	(652.55)	(652.55)	(652.55)	(652.55)
股东权益合计	848.56	917.03	1,030.97	1,206.29	1,461.16
负债和股东权益总计	965.42	1,134.40	1,197.75	1,480.99	1,797.30

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	69.69	88.31	113.60	175.32	254.87
折旧摊销	5.94	10.85	8.01	10.84	13.54
财务费用	0.27	0.84	(11.87)	(7.44)	(8.09)
投资损失	(0.36)	(1.95)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	(29.48)	(314.52)	(61.17)	(142.23)	(132.99)
其它	16.14	255.82	(0.00)	0.00	(0.00)
经营活动现金流	62.20	39.35	46.58	34.48	125.33
资本支出	68.19	26.97	60.42	80.69	49.40
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(129.50)	(333.83)	(118.42)	(158.69)	(97.40)
投资活动现金流	(61.30)	(306.86)	(58.00)	(78.00)	(48.00)
债权融资	5.01	55.07	5.00	5.00	5.00
股权融资	585.65	51.88	42.21	37.44	38.09
其他	(66.55)	(87.72)	(85.07)	(35.00)	(35.00)
筹资活动现金流	524.11	19.22	(37.86)	7.44	8.09
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	525.01	(248.28)	(49.28)	(36.07)	85.42

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	313.20	456.16	617.19	869.40	1,241.51
营业成本	151.98	240.81	331.58	464.73	659.38
营业税金及附加	2.49	3.33	4.32	6.09	8.69
营业费用	24.76	29.54	33.95	46.95	66.79
管理费用	26.88	34.66	44.75	56.34	78.96
研发费用	51.37	83.41	111.09	136.06	186.23
财务费用	(2.71)	(11.71)	(11.87)	(7.44)	(8.09)
资产减值损失	(1.35)	(1.10)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.36	1.95	2.00	2.00	2.00
其他	(15.25)	(17.32)	(15.00)	(15.00)	(15.00)
营业利润	74.68	92.61	117.37	180.68	263.55
营业外收入	0.02	0.07	1.00	2.00	2.00
营业外支出	0.05	0.08	0.04	0.06	0.06
利润总额	74.65	92.60	118.33	182.62	265.49
所得税	4.96	4.29	4.73	7.30	10.62
净利润	69.69	88.31	113.60	175.32	254.87
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	69.69	88.31	113.60	175.32	254.87
每股收益(元)	0.69	0.88	1.13	1.75	2.54

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	26.34%	45.64%	35.30%	40.86%	42.80%
营业利润	19.20%	24.01%	26.74%	53.94%	45.87%
归属于母公司净利润	22.01%	26.72%	28.64%	54.33%	45.38%
获利能力					
毛利率	51.48%	47.21%	46.28%	46.55%	46.89%
净利率	22.25%	19.36%	18.41%	20.17%	20.53%
ROE	8.21%	9.63%	11.02%	14.53%	17.44%
ROIC	39.26%	31.06%	19.20%	25.99%	28.77%
偿债能力					
资产负债率	12.10%	19.16%	13.92%	18.55%	18.70%
净负债率	-70.47%	-32.63%	-29.10%	-21.88%	-23.91%
流动比率	7.81	4.44	5.92	4.31	4.37
速动比率	7.46	4.14	5.40	3.86	3.86
营运能力					
应收账款周转率	1.82	1.93	2.12	2.12	2.12
存货周转率	9.02	9.06	8.57	8.57	8.66
总资产周转率	0.49	0.43	0.53	0.65	0.76
每股指标(元)					
每股收益	0.69	0.88	1.13	1.75	2.54
每股经营现金流	0.62	0.39	0.46	0.34	1.25
每股净资产	8.46	9.14	10.27	12.02	14.56
估值比率					
市盈率	57.88	45.68	35.51	23.01	15.83
市净率	4.75	4.40	3.91	3.34	2.76
EV/EBITDA	22.87	21.36	35.53	21.26	13.94
EV/EBIT	24.01	22.82	38.55	22.68	14.71

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com