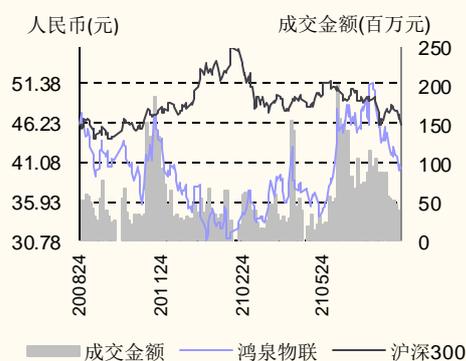


市场价格 (人民币): 40.20 元

目标价格 (人民币): 64.26 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.00
已上市流通 A 股(亿股)	0.52
总市值(亿元)	40.34
年内股价最高最低(元)	52.32/31.36
沪深 300 指数	4769
上证指数	3427



相关报告

1. 《商用车智能网联产品升级, 公司借风腾飞-鸿泉物联深度报告》, 2021.8.1

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

邱长伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521010003
qiuchangwei@gjzq.com.cn

智能化表现亮眼, 网联化等待量价双击

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	313	456	643	962	1,256
营业收入增长率	26.34%	45.64%	40.87%	49.64%	30.60%
归母净利润(百万元)	70	88	118	161	202
归母净利润增长率	22.01%	26.72%	34.11%	36.12%	25.47%
摊薄每股收益(元)	0.697	0.883	1.180	1.607	2.016
每股经营性现金流净额	0.57	0.32	0.72	0.56	1.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.21%	9.63%	11.99%	14.86%	16.77%
P/E	46.09	43.41	34.06	25.02	19.94
P/B	3.79	4.18	4.08	3.72	3.34

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 8月20日, 鸿泉物联发布2021年中报, 上半年实现收入2.51亿元, 同比增长27%; 归母净利润0.41亿元, 同比增长12%。其中Q2单季度收入1.16亿元, 同比下降12%, 归母净利润0.20亿元, 同比下降21%。

经营分析

- **公司智能化 (ADAS) 业务表现亮眼:** 2021H1 智能化收入 0.51 亿元, 同比增 104%, 环比 2020H2 增 12%, 其中前装业务增长主要是新拓展北奔、吉利商用车、金龙等客户拉动; 后装业务增长主要是疫情缓解, 新进入多个城市供货所致。后续新拓展客户出货量提升及更多城市加强渣土车管理拉动收入增长。此外, 智能视频监控终端业务预计下半年将开始批量供货。
- **网联化产品随重卡行业波动。** 2021H1 智能增强驾驶系统收入 1.57 亿元, 同比增长 18%, 主要跟随重卡销量增长及国六渗透率提升而增长。2021H1 中控屏收入 0.17 亿元, 跟 2020H2 相当; 车载网联终端收入 523 万元, 同比减少 29%, 主要跟政府招投标进度相关, 一般而言下半年将集中采购。
- **原材料涨价拉低毛利率和净利率。** 公司成本结构中原材料成本占比超过 90%, 其中芯片成本占比约 20%。受芯片等电子元器件价格上涨影响, 公司上半年毛利率 43.6% (Q1&Q2 分别为 43.8% 和 43.4%), 同比下降 2.8 个百分点, 净利率为 16.2%, 同比下降 2.4 个百分点。
- **商用车智能化和网联化升级驱动公司业绩增长。** 网联化方面, 新国标预计执行时间临近 (2021 年 10 月 1 日), 政策落地后公司业务将迎来双击: 单价的提升 (带动单车价值量提升 3 倍) 和新拓展客户的放量 (如中国重汽)。智能化方面, 公司一方面不断开拓客户, 一方面完善产品布局 (如车身控制器、域控制器等), 抓住重卡智能化红利。

盈利调整与投资建议

■ 我们维持公司 2021-2023 年归母净利润 1.2/1.6/2.0 亿的盈利预测, 对应 EPS 分别为 1.18/1.61/2.02 元。当前股价对应 PE 分别为 34/25/20 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

■ 政策执行力度低于预期的风险; 重卡销量不及预期的风险; 竞争加剧导致毛利率超预期下滑的风险; 公司新业务拓展不及预期的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	248	313	456	643	962	1,256	货币资金	83	603	354	353	366	424
增长率		26.3%	45.6%	40.9%	49.6%	30.6%	应收账款	151	209	318	367	537	701
主营业务成本	-123	-152	-241	-357	-543	-720	存货	31	39	62	78	119	158
%销售收入	49.7%	48.5%	52.8%	55.5%	56.5%	57.3%	其他流动资产	4	11	189	155	108	61
毛利	125	161	215	286	418	536	流动资产	268	862	924	954	1,130	1,343
%销售收入	50.3%	51.5%	47.2%	44.5%	43.5%	42.7%	%总资产	87.3%	89.3%	81.4%	80.0%	81.1%	82.7%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-3	-5	-6	长期投资	0	0	71	71	71	71
%销售收入	0.9%	0.8%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	13	70	94	115	131	143
销售费用	-15	-25	-30	-39	-53	-63	%总资产	4.2%	7.3%	8.3%	9.6%	9.4%	8.8%
%销售收入	6.2%	7.9%	6.5%	6.0%	5.5%	5.0%	无形资产	25	31	33	40	48	55
管理费用	-22	-27	-35	-45	-63	-75	非流动资产	39	103	211	239	262	282
%销售收入	9.0%	8.6%	7.6%	7.0%	6.5%	6.0%	%总资产	12.7%	10.7%	18.6%	20.0%	18.9%	17.3%
研发费用	-40	-51	-83	-103	-154	-201	资产总计	307	965	1,134	1,193	1,392	1,625
%销售收入	16.1%	16.4%	18.3%	16.0%	16.0%	16.0%	短期借款	5	5	55	35	42	57
息税前利润 (EBIT)	45	56	64	96	144	191	应付款项	28	79	117	139	220	301
%销售收入	18.2%	17.8%	14.1%	15.0%	15.0%	15.2%	其他流动负债	18	26	36	27	40	54
财务费用	0	3	12	3	3	3	流动负债	51	110	208	202	302	412
%销售收入	0.0%	-0.9%	-2.6%	-0.4%	-0.3%	-0.2%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	4	7	0	0	0	其他长期负债	5	7	9	3	5	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	56	117	217	205	307	419
投资收益	1	0	2	8	6	4	普通股股东权益	251	849	917	988	1,085	1,206
%税前利润	1.0%	0.5%	2.1%	6.6%	3.6%	1.7%	其中：股本	75	100	100	100	100	100
营业利润	63	75	93	127	173	217	未分配利润	56	93	142	213	310	432
营业利润率	25.3%	23.8%	20.3%	19.8%	18.0%	17.3%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	307	965	1,134	1,193	1,392	1,625
税前利润	63	75	93	127	173	217	比率分析						
利润率	25.3%	23.8%	20.3%	19.8%	18.0%	17.3%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-6	-5	-4	-9	-12	-15	每股指标						
所得税率	9.0%	6.6%	4.6%	7.0%	7.0%	7.0%	每股收益	0.762	0.697	0.883	1.180	1.607	2.016
净利润	57	70	88	118	161	202	每股净资产	3.346	8.486	9.170	9.847	10.811	12.020
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.470	0.570	0.316	0.719	0.560	1.127
归属于母公司的净利润	57	70	88	118	161	202	每股股利	0.000	0.300	0.350	0.474	0.645	0.809
净利率	23.0%	22.3%	19.4%	18.4%	16.8%	16.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	22.76%	8.21%	9.63%	11.99%	14.86%	16.77%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	18.62%	7.22%	7.78%	9.93%	11.58%	12.45%
净利润	57	70	88	118	161	202	投入资本收益率	15.99%	6.09%	6.32%	8.77%	11.90%	14.05%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	5	5	10	12	17	21	主营业务收入增长率	-8.43%	26.34%	45.64%	40.87%	49.64%	30.60%
非经营收益	0	-1	-7	-6	-4	-1	EBIT增长率	11.64%	23.51%	15.60%	49.78%	49.44%	32.40%
营运资金变动	-26	-16	-60	-52	-118	-109	净利润增长率	19.51%	22.01%	26.72%	34.11%	36.12%	25.47%
经营活动现金净流	35	57	32	72	56	113	总资产增长率	21.15%	214.80%	17.50%	5.19%	16.66%	16.73%
资本开支	-16	-62	-76	-40	-40	-40	资产管理能力						
投资	0	0	-50	34	50	50	应收账款周转天数	158.6	139.9	124.4	130.0	125.0	125.0
其他	10	0	-181	8	6	4	存货周转天数	78.0	83.4	76.3	80.0	80.0	80.0
投资活动现金净流	-6	-61	-307	2	16	14	应付账款周转天数	77.1	116.7	145.1	140.0	145.0	150.0
股权募资	52	625	0	0	0	0	固定资产周转天数	10.3	79.4	41.4	52.5	41.2	35.1
债权募资	0	0	50	-26	7	15	偿债能力						
其他	-30	-101	-31	-50	-66	-83	净负债/股东权益	-30.94%	-70.47%	-32.63%	-32.18%	-29.85%	-30.42%
筹资活动现金净流	21	524	19	-75	-60	-68	EBIT利息保障倍数	-3,576.7	-20.6	-5.5	-38.3	-49.3	-66.8
现金净流量	50	520	-256	-1	13	58	资产负债率	18.18%	12.10%	19.16%	17.19%	22.07%	25.77%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	5	8	27
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.20	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-01	买入	43.85	64.26 ~ 64.26

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402