

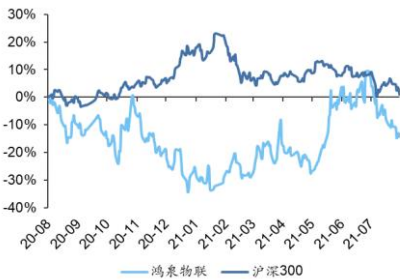
# 智能化业务持续高增，公司中长期逻辑稳固

## 投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-23

收盘价(元)	40.20
近12个月最高/最低(元)	53.04/30.50
总股本(百万股)	100.0
流通股本(百万股)	52.00
流通股比例(%)	52.00
总市值(亿元)	40.34
流通市值(亿元)	20.77

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：尹沿技

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

### 联系人：袁子翔

执业证书号：S0010121050046

邮箱：yuanzx@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：2021Q1业绩高增长，商用车智能网联化加速落地》2021-04-26

## 主要观点：

### ● 事件概况

8月21日，鸿泉物联发布2021年半年度报告。2021H1公司实现营业收入2.51亿元，同比增长26.54%；实现归母净利润0.41亿元，同比增长12.15%；扣非归母净利润0.36亿元，同比增长4.67%。

### ● 上半年业绩整体向好，智能化业务持续高增长

2021H1公司实现营业收入2.51亿元，同比增长27%；实现归母净利润0.41亿元，同比增长12.54%。分业务来看，1) **智能化业务**实现收入0.51亿元，同比增长104%，主要系公司产品在前装市场渗透率稳步提升，新增了金龙、北奔和吉利商用车等客户，智能化产品在细分特殊车型中的市场接受度越来越高，叠加后装产品因疫情缓解，重点城市陆续开始发货。2) **网联化业务**实现收入1.79亿元，同比增长11%。其中前装智能增强驾驶系统同比增长18%，主要系重卡销量增长和国六车型渗透率提升所致；而智能车载中控屏受新旧车型更迭影响，营收同比下降18%至0.17亿元。3) **智慧城市业务**实现收入506万元，同比增长53.74%，主要系实施城市的扩展和平台运维费的增加。

### ● 研发持续高投入，多机协同、控制器和组合导航取得阶段性成果

公司持续大力投入研发，2021H1公司研发费用达0.48亿元，同比增长32%，研发费用率达19%，较去年同期上升1pct；研发人员数量增加至337人，占公司员工总数的58%。2021H1公司投入了“HQ+X”大数据云平台 and 基于5G的汽车云脑驾驶决策系统的研发。主要在三个方面取得了阶段性的研发成果：1) **多机协同**，可以实现多起重机的数据同步，达成一人操控多机共同作业的效果，大幅提升作业效率和多机作业的安全性。同时，新的Mesh组网技术成本相对可控，应用层面更广，未来市场广阔。2) **控制器**，上半年公司合资成立了北京域博汽车控制系统有限公司，负责汽车控制器方向的产品研发。目前，公司已经与部分商用车头部主机厂签订开发协议，部分产品已达量产阶段。3) **组合导航**，公司的组合导航技术已完成了数学模型构建、样机设计与实地路测工作，误差已满足产品化应用的条件，有望开始更大规模的实车测试，进一步迭代算法与技术，提升导航定位的准确性与稳定性。

### ● 商用车智能网联化趋势明确，看好公司长期发展。

公司2021Q2业绩有所波动，实现收入1.12亿元，同比下降12%，主要系下游行业周期性影响及原材料短缺影响供货双重因素所致。展望未来，我们认为，公司在短期内有望通过调整技术方案，减弱原材料缺货对产品供货的影响，叠加行业周期性回暖，预计下半年业绩增速或将底部抬升。长期来看，我们认为商用车智能网联化的趋势具有确定性，1) **需求的必然性**，商用车智能网联一方面能够提高交通运输效率，改善交通安全，另一方面能够有效提升燃油经济性，起到节能减排的作用。2)

**政策落地**，2月中共中央、国务院共同印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，指出要加快提升交通运输智慧发展水平，推进交通基础设施数字化、网联化；3月交通运输部同工业和信息化部、国家标准化管理委员会联合印发了《国家车联网产业标准体系建设指南（智能交通相关）》，4月工业与信息化部组织起草了《智能网联汽车生产企业及产品准入管理指南（试行）》，政策的陆续落地，极大促进了我国智能网联汽车发展。3) **相关技术完善**，5G、V2X等技术的商用，使智能网联汽车商业化落地有了更可靠的基础，各类应用场景加速渗透。**未来随着疫情修复，相关政策进一步普及，行业景气度有望持续回升，公司作为商用车智能网联化的龙头，后续发展动能充沛。**

### ● 投资建议

我们认为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6.37/9.17/13.20亿元，同比增长39.6%/43.9%/44.0%。预计实现归母净利润1.16/1.65/2.45亿元，同比增长31.7%/42.3%/48.2%，维持“买入”评级。

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	637	917	1,320
收入同比(%)	45.6%	39.6%	43.9%	44.0%
归属母公司净利润	88	116	165	245
净利润同比(%)	26.7%	31.7%	42.3%	48.2%
毛利率(%)	47.2%	45.9%	46.0%	47.0%
ROE(%)	10.0%	12.2%	16.0%	21.1%
每股收益(元)	0.88	1.16	1.65	2.45
P/E	43.41	34.57	24.30	16.40
P/B	4.18	4.08	3.70	3.24
EV/EBITDA	42.43	32.95	24.22	17.07

资料来源：WIND，华安证券研究所

### 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。



## 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、水晶球最佳分析师。

**联系人:** 赵阳, 厦门大学硕士, 八年产业和证券行业从业经验, 曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司。

**联系人:** 夏瀛韬, 复旦大学应用数学本硕, 五年金融从业经验, 曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

**联系人:** 袁子翔, 英国华威商学院金融硕士, 2021 年 2 月加入华安证券研究所。

## 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。