

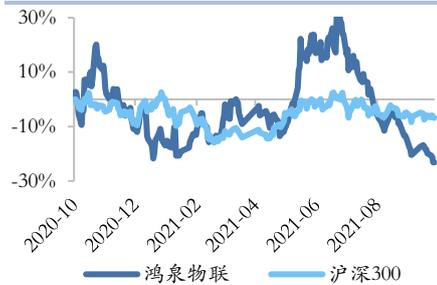
短期业绩承压，商用车智能网联化渗透率持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-25

收盘价(元)	30.20
近12个月最高/最低(元)	53.04/30.14
总股本(百万股)	100.3
流通股本(百万股)	51.67
流通股比例(%)	51.67
总市值(亿元)	30.30
流通市值(亿元)	15.60

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

分析师：夏瀛韬

执业证书号：S0010521090002

邮箱：xiayt@hazq.com

联系人：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@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：智能化业务持续高增，公司中长期逻辑稳固》2021-08-23

主要观点：

● 事件概况

10月23日，鸿泉物联发布2021年第三季度报告。2021年前三季度公司实现营业收入3.18亿元，同比增长5.08%；实现归母净利润0.42亿元，同比下降22.12%；扣非归母净利润0.36亿元，同比下降26.66%。

● 下游行业景气度变化，Q3业绩承压

2021年前三季度公司实现营业收入3.18亿元，同比增长5.08%；实现归母净利润0.42亿元，同比下降22.12%；扣非归母净利润0.36亿元，同比下降26.66%。**Q3单季度**，公司实现营收6716.79万元，同比下降35.68%；实现归母净利润131.66万元，同比下降92.66%，实现扣非归母净利润82.64万元，同比下降94.77%。**我们认为，公司Q3单季度收入和利润下滑较为明显，主要系下游商用车行业景气度的变化。**一方面受基建减少、房企开工率偏低、运输量减少等影响，重卡、中轻卡和工程机械市场销量下滑明显；**另一方面**，由于资金、政策经济环境等各类现实因素，环保OBD与商用车主动安全业务推进速度也有所放缓。

● 研发投入持续加大，积极布局控制器及前装业务

毛利率方面，2021年前三季度公司毛利率为42.83%，较去年同期下降3.96pct；单三季度毛利率为40.08%，较去年同期下降7.49pct。公司毛利率下滑程度较大，主要系下游芯片等原材料成本上升。**除毛利率外，公司较高的研发投入也对净利润产生了影响。**2021年前三季度，公司研发投入达到7742.05万元，同比增长32.32%；研发投入占总营收的比例为24.34%，较去年同期上升5.01pct。**我们判断公司研发投入的增加，一方面系其对于汽车控制器、智能座舱、ADAS等产品的持续投入，另一方面也与上游芯片短缺而导致的方案切换有一定关系。**

● 商用车智能网联化趋势明确，不改公司长期发展信心

长期来看，我们认为商用车智能网联化的趋势仍具有较高确定性。1) **需求的必然性**，商用车智能网联化在保障运输安全的同时，还能够有效提升燃油经济性，提高交通运输效率。2) **政策持续落地**，2020年11月3日，交通部起草了《道路运输条例（修订草案征求意见稿）》，要求12吨以上的载货车辆应当按照有关规定配备具有行驶记录功能的卫星定位装置和智能视频监控装置；今年2月，《汽车行驶记录仪》标准也正式出炉，预计将催生对于行驶记录仪、智能视频监控装置等设备的换代、加装需求。**我们认为，虽然当前行业景气度有所回落，但公司作为商用车智能网联化的龙头，长期来看仍将受益于商用车智能网联化趋势，因此我们仍坚定看好公司中长期的成长逻辑。**

● 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5.05/6.93/9.72亿元，同比增长10.8%/37.1%/40.3%。预计实现归母净利润0.76/1.05/1.50亿元，同比增长-13.4%/37.2%/42.3%，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	505	693	972
收入同比(%)	45.6%	10.8%	37.1%	40.3%
归属母公司净利润	88	76	105	150
净利润同比(%)	26.7%	-13.4%	37.7%	42.3%
毛利率(%)	47.2%	43.3%	44.2%	44.8%
ROE(%)	10.0%	8.2%	10.8%	14.2%
每股收益(元)	0.88	0.76	1.05	1.50
P/E	43.41	39.51	28.70	20.16
P/B	4.18	3.19	2.99	2.74
EV/EBITDA	42.43	35.67	28.09	20.11

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。

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
流动资产	924	956	1,203	1,444	营业收入	456	505	693	972
现金	354	554	538	755	营业成本	241	286	387	536
应收账款	277	218	422	423	营业税金及附加	3	4	5	7
其他应收款	4	2	2	2	销售费用	30	28	38	53
预付账款	5	3	3	3	管理费用	118	127	173	241
存货	62	58	104	120	财务费用	(12)	(5)	(5)	(0)
其他流动资产	222	179	238	261	资产减值损失	7	5	10	11
非流动资产	211	167	198	236	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	营业利润	93	80	110	157
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
资产总计	1,134	1,124	1,401	1,680	利润总额	93	80	110	157
流动负债	208	169	383	569	所得税	4	4	5	7
短期借款	55	26	142	294	净利润	88	76	105	150
应付账款	124	108	195	211	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	29	34	46	64	归属母公司净利润	88	76	105	150
非流动负债	9	9	9	9	EBITDA	92	81	113	165
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.88	0.76	1.05	1.50
其他非流动负债	9	9	9	9					
负债合计	217	178	393	579					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	100	100	100	100					
资本公积	653	673	718	784					
留存收益	164	173	191	218					
归属母公司股东权益	917	945	1,009	1,101					
负债和股东权益	1,134	1,124	1,401	1,680					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	39	303	(57)	167	成长能力				
净利润	88	76	105	150	营业收入	45.64%	10.76%	37.11%	40.28%
折旧摊销	10	6	7	8	营业利润	24.01%	-13.44%	37.67%	42.33%
财务费用	(12)	(5)	(5)	(0)	归属于母公司净利润	26.72%	-13.43%	37.67%	42.33%
投资损失	(2)	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	(326)	226	(164)	10	毛利率(%)	47.21%	43.31%	44.16%	44.80%
其他经营现金流	281	0	0	0	净利率(%)	19.36%	15.13%	15.19%	15.41%
投资活动现金流	(307)	(31)	(38)	(45)	ROE(%)	10.00%	8.21%	10.77%	14.20%
资本支出	(50)	(31)	(38)	(45)	ROIC(%)	8.44%	8.04%	10.29%	11.75%
长期投资	2	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	(258)	0	0	0	资产负债率(%)	19.16%	15.88%	28.02%	34.45%
筹资活动现金流	19	(72)	78	95	净负债比率(%)	-32.63%	-55.82%	-39.27%	-41.85%
短期借款	50	(29)	116	152	流动比率	4.44	5.66	3.14	2.54
长期借款	0	0	0	0	速动比率	4.14	5.32	2.87	2.33
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.43	0.45	0.55	0.63
其他筹资现金流	(31)	(43)	(37)	(57)	应收账款周转率	1.93	2.04	2.16	2.30
现金净增加额	(248)	200	(16)	217	应付账款周转率	2.39	2.47	2.55	2.65
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.88	0.76	1.05	1.50
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	3.03	(0.57)	1.67
					每股净资产(最新摊薄)	9.17	9.45	10.09	11.01
					估值比率				
					P/E	43.4	39.5	28.7	20.2
					P/B	4.2	3.2	3.0	2.7
					EV/EBITDA	42.43	35.67	28.09	20.11

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、水晶球最佳分析师。

分析师：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：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：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。