

业绩短期承压，智能化业务前景可期

买入|维持

——鸿泉物联(688288.SH)2021年三季度报点评

事件:

公司于2021年10月22日晚发布《2021年第三季度报告》。

点评:

● 前后装市场双双承压，公司第三季度营收与净利润下滑

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4269.67万元，同比下降22.12%。第三季度，公司实现营业收入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%。

从行业来看，公司在前后装两个维度承压。**1) 前装市场:**受到行业淡季、国五库存消耗、环保限电等因素影响，重卡和挖掘机需求下降。**2) 后装市场:**受到财政资金紧张等因素影响，渣土车、环卫车等智能化管理及环保OBD业务推进速度放缓。

● 智能化业务稳步有序推进，汽车控制器业务BCM产品进展顺利

1) 智能化业务:从前三季度整体来看，公司商用车智能化业务仍然稳步推进。前装领域，终端客户对智能化要求逐步提高，高级辅助驾驶系统覆盖率提升；后装领域，截至今年8月，公司已成功入围广东、河南、上海、江苏等地的普货重卡车载视频监控供应商名录。**2) 网联化业务:**受累于重卡、中轻卡和工程机械市场销量的下滑，需求有待进一步释放。**3) 汽车控制器业务:**北京域博已为大型主机厂批量供应BCM产品，发货量及收入都有望逐步增长。此外，北京域博还将逐步开发并提供如DCM、TPMS、座椅控制器、网关等产品，逐步向域控制器方向延伸。**4) 智慧城市业务:**覆盖城市逐步拓展，业务稳步发展。

● 多元化产品布局构建竞争优势，供应链管理完善从容应对原材料涨价

长期来看，公司将继续通过内部研发、投资并购、专业合作等进行多元化产品布局，丰富商用车市场产品线，形成差异化竞争优势。我们认为，公司有望在以下方面继续提升发展：**1) 提高产品附加值。**北京域博有望大力推进智能控制器、域控制器、智能座舱的产品研发，并与主机厂协作研发高端产品；**2) 推进技术升级:**公司有望在辅助驾驶、自动驾驶相关技术研发上继续加大投入。除此以外，公司在原材料供应链方面亦有优势：多年以来，公司形成了一套完善的供应商管理制度，积累了一批长期合作的优质供应商，对关键原材料长期保持六个月以上的战略储备和滚动备货。根据9月初公司的公开投资者关系活动记录，缺货对公司生产经营的影响逐步减小。

● 投资建议与盈利预测

公司聚焦智能网联汽车行业，先发优势较为明显，未来成长空间广阔。参考《2021年第三季度报告》，小幅下调2021-2023年营业收入预测至5.66、7.49、9.78亿元，下调归母净利润预测至1.03、1.37、1.79亿元，EPS为1.03、1.37、1.79元/股，对应PE为29.32、22.08、16.91倍。上市以来，公司PE主要运行在30-80倍之间，目前计算机(申万)指数的PE TTM为53.6倍，维持公司2021年45倍目标PE，目标价46.35元。维持“买入”评级。

● 风险提示

“国六”政策推进不及预期；行业竞争加剧，产品平均销售单价下降；高级辅助驾驶业务推进不及预期；智慧城市业务推进不及预期。

当前价/目标价: 30.20元/46.35元

目标期限: 6个月

基本数据

52周最高/最低价(元): 51.36 / 30.2

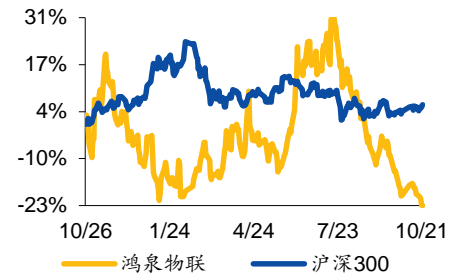
A股流通股(百万股): 51.67

A股总股本(百万股): 100.34

流通市值(百万元): 1560.44

总市值(百万元): 3030.39

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-鸿泉物联(688288.SH)2021年半年度报告点评:经营业绩稳定向好,智能化业务高增长》2021.08.24

《国元证券公司研究-鸿泉物联(688288.SH)2020年年报及2021年一季报点评:持续稳健经营,成长空间广阔》2021.04.25

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

分析师 陈图南

执业证书编号 S0020521090001

电话 021-51097188

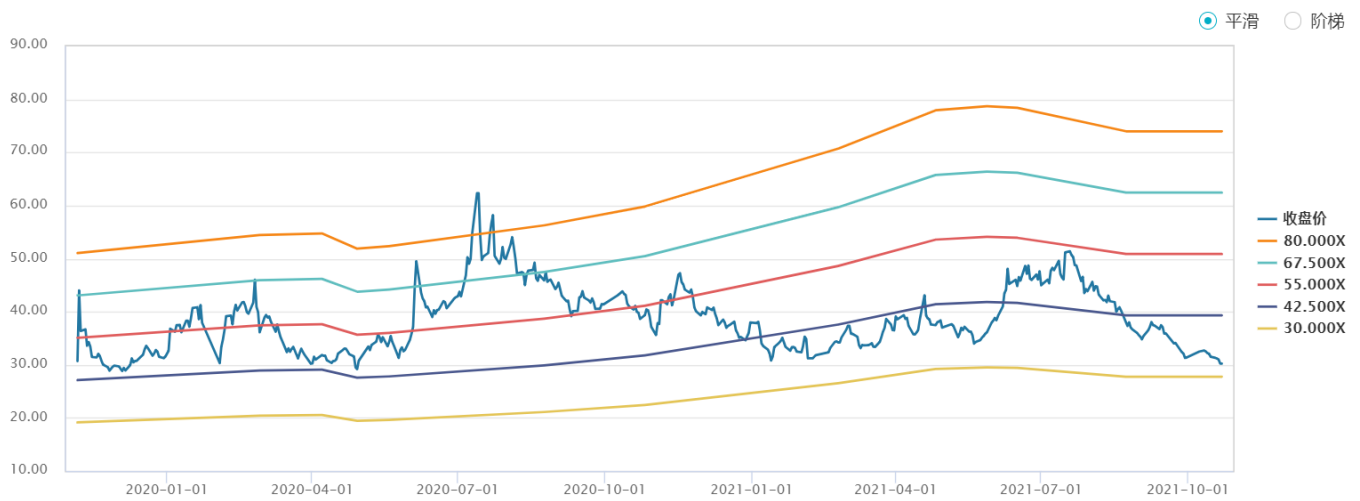
邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	313.20	456.16	565.73	749.48	978.06
收入同比(%)	26.34	45.64	24.02	32.48	30.50
归母净利润(百万元)	69.69	88.31	103.37	137.26	179.24
归母净利润同比(%)	22.01	26.72	17.06	32.78	30.59
ROE(%)	8.21	9.63	10.49	12.73	14.95
每股收益(元)	0.69	0.88	1.03	1.37	1.79
市盈率(P/E)	43.48	34.32	29.32	22.08	16.91

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：鸿泉物联上市以来 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	862.05	923.53	1001.80	1123.70	1280.19
现金	602.99	354.33	354.89	333.33	312.17
应收账款	145.80	165.25	202.31	266.21	345.74
其他应收款	2.15	3.78	3.79	4.87	6.26
预付账款	2.18	4.75	4.24	5.59	7.25
存货	38.61	62.11	79.29	104.91	136.27
其他流动资产	70.33	333.32	357.29	408.79	472.51
非流动资产	103.37	210.87	218.43	228.08	236.41
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	68.14	51.69	60.15	66.73	71.79
无形资产	22.51	18.28	22.81	27.27	31.62
其他非流动资产	12.72	140.89	135.46	134.08	132.99
资产总计	965.42	1134.40	1220.23	1351.79	1516.60
流动负债	110.35	207.95	225.81	264.29	308.67
短期借款	5.01	55.07	53.27	51.29	54.52
应付账款	75.37	116.06	142.35	179.92	218.38
其他流动负债	29.97	36.81	30.19	33.08	35.77
非流动负债	6.51	9.42	8.68	8.94	9.16
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	6.51	9.42	8.68	8.94	9.16
负债合计	116.86	217.37	234.49	273.23	317.83
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	106.17	164.48	232.85	325.66	445.88
归属母公司股东权益	848.56	917.03	985.75	1078.55	1198.77
负债和股东权益	965.42	1134.40	1220.23	1351.79	1516.60

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	62.20	39.35	54.06	43.71	55.02
净利润	69.69	88.31	103.37	137.26	179.24
折旧摊销	5.94	10.85	8.30	9.58	10.86
财务费用	-2.71	-11.71	-1.38	-1.35	-1.11
投资损失	-0.36	-1.95	-1.93	-1.91	-1.87
营运资金变动	-16.29	-69.94	-33.82	-99.68	-131.94
其他经营现金流	5.93	23.80	-20.48	-0.19	-0.16
投资活动现金流	-61.30	-306.86	-14.91	-18.26	-18.38
资本支出	61.66	75.81	4.97	5.86	6.73
长期投资	0.00	50.00	3.96	6.29	5.37
其他投资现金流	0.36	-181.05	-5.98	-6.11	-6.28
筹资活动现金流	524.11	19.22	-38.60	-47.01	-57.79
短期借款	0.01	50.06	-1.80	-1.98	3.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	25.00	0.00	0.34	0.00	0.00
资本公积增加	527.94	10.16	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-28.84	-41.00	-37.14	-45.03	-61.02
现金净增加额	525.01	-248.28	0.56	-21.56	-21.16

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	313.20	456.16	565.73	749.48	978.06
营业成本	151.98	240.81	298.86	396.47	517.73
营业税金及附加	2.49	3.33	4.07	5.32	6.85
营业费用	24.76	29.54	36.60	48.34	62.89
管理费用	26.88	34.66	42.88	56.66	73.75
研发费用	51.37	83.41	97.76	123.83	156.28
财务费用	-2.71	-11.71	-1.38	-1.35	-1.11
资产减值损失	-1.35	-1.10	-1.29	-1.25	-1.21
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	1.93	1.91	1.87
营业利润	74.68	92.61	108.39	143.90	187.87
营业外收入	0.02	0.07	0.03	0.04	0.05
营业外支出	0.05	0.08	0.04	0.05	0.06
利润总额	74.65	92.60	108.38	143.89	187.86
所得税	4.96	4.29	5.01	6.63	8.62
净利润	69.69	88.31	103.37	137.26	179.24
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	69.69	88.31	103.37	137.26	179.24
EBITDA	77.91	91.74	115.31	152.13	197.62
EPS (元)	0.70	0.88	1.03	1.37	1.79

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	26.34	45.64	24.02	32.48	30.50
营业利润(%)	19.20	24.01	17.04	32.77	30.56
归属母公司净利润(%)	22.01	26.72	17.06	32.78	30.59
获利能力					
毛利率(%)	51.48	47.21	47.17	47.10	47.07
净利率(%)	22.25	19.36	18.27	18.31	18.33
ROE(%)	8.21	9.63	10.49	12.73	14.95
ROIC(%)	27.76	14.98	18.10	20.40	22.24
偿债能力					
资产负债率(%)	12.10	19.16	19.22	20.21	20.96
净负债比率(%)	4.28	25.34	22.72	18.77	17.15
流动比率	7.81	4.44	4.44	4.25	4.15
速动比率	7.45	4.13	4.09	3.85	3.71
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.43	0.48	0.58	0.68
应收账款周转率	2.52	2.77	3.00	3.20	3.20
应付账款周转率	3.13	2.52	2.31	2.46	2.60
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.88	1.03	1.37	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.39	0.54	0.44	0.55
每股净资产(最新摊薄)	8.46	9.14	9.82	10.75	11.95
估值比率					
P/E	43.48	34.32	29.32	22.08	16.91
P/B	3.57	3.30	3.07	2.81	2.53
EV/EBITDA	34.07	28.93	23.02	17.45	13.43

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188