

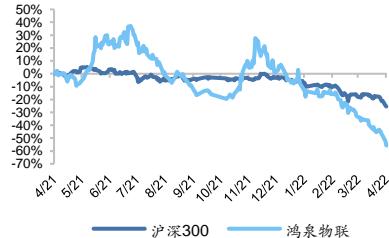
## 核心业务短期承压，商用车市场有望回暖

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2022-04-29

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 收盘价（元）          | 17.47       |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 16.01/53.04 |
| 总股本（百万股）        | 100.34      |
| 流通股本（百万股）       | 52.92       |
| 流通股比例（%）        | 53.79       |
| 总市值（亿元）         | 17.53       |
| 流通市值（亿元）        | 9.43        |

### 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：陈晶

执业证书号：S0010120040031

邮箱：chenjing@hazq.com

### 联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 事件概况

鸿泉物联于 4 月 27 日发布 2021 年年报及 2022 年一季度报。2021 年公司实现营业收入 4.06 亿元，同比下降 11.09%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比下降 66.51%；扣非归母净利润 0.21 亿元，同比下降 74.26%。2022Q1 公司实现营业收入 0.69 亿元，同比下降 48.70%；归母净利润-1.51 亿元，同比下降 171.98%；扣非归母净利润-1.55 亿元，同比下降 180.01%。

#### ● 终端需求萎缩，收入利润回落

收入端，公司 2021 年实现营业收入 4.06 亿元，同比下降 11.09%；2022Q1 实现营业收入 0.69 亿元，同比下降 48.70%，主要系：1) 受基建地产终端需求萎缩影响，重卡、工程机械等商用车市场低迷，前装业务增长乏力；2) 同时由于新冠、财政政策影响，后装业务周期拉长，收入下降。利润端，公司 2021 年实现归母净利润 0.30 亿元，同比下降 66.51%；扣非归母净利润 0.21 亿元，同比下降 74.26%；2022Q1 归母净利润-1.51 亿元，同比下降 171.98%；扣非归母净利润-1.55 亿元，同比下降 180.01%。主要系：1) 营业收入下滑；2) 成本端芯片、电子物料的涨价并维持高位；3) 研发保持高投入。

#### ● 加码研发投入，成果落地将近

从研发费用看，公司 2021 年研发费用率达 27.87%，较去年同期上升 9.58pct；2022Q1 研发费用率 41.50%，较去年同期上升 23.76pct。主要原因是公司为了开发芯片备选方案、新项目和探索前沿技术，扩充研发团队。截至 2021 年末，公司研发团队扩至 433 人，同比增长 38.33%。从研发进度看，公司 2021 年在研发的项目上均取得阶段性成果，有望推向市场：1) 多机协同：应用于起重机施工协同，已达到商用水平；2) 汽车智能控制器：已与主机厂签订开发协议，重汽项目实现小批量销售；3) 组合导航：已完成了数学模型构建、样机设计与实地路测工作，预计开始实车测试；4) V2X：公司顺利通过 C-V2X “四跨”(柳州)大规模一致性测试，证明产品成熟，有望后续大规模销售。

#### ● 22 年政策陆续落地，推动商用车市场回暖

2022 年，各地陆续开始正式执行国六标准，如各地钢厂禁止国五及以下车辆进入。近半年，财政部等四部门发布的《关于 2022 年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》、国务院发布的《“十四五”节能减排综合工作方案的通知》、《促进绿色消费实施方案》等方案也通过补贴和强制排放标准的方式，带动商用车更新换代，提高新能源车比例。根据终端上牌数据，2022 年 1 月新能源重卡终端销售 2283 辆，同比增长 1318%。我们认为，商用车的迭代有望带来市场回暖，帮助公司盈利情况改善。

### 相关报告

1. 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_点评报告\_短期业绩承压，商用车智能化渗透率持续提升》 2021-10-25
2. 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_公司深度\_安全环保增效，商用车车联网开拓者》 2020-07-09

### ● 投资建议

公司重视智能驾驶与网联产品的研发并取得阶段性成果。随着经济回暖和产品落地，公司有望改善盈利情况。我们预计公司 2022-2024 年实现收入 5.8/8.7/13.4 亿元，同比增长 43%/50%/54%；实现归母净利润 0.6/0.9/1.4 亿元，同比增长 104%/49%/59%，维持“买入”评级。

| 主要财务指标    | 单位：百万元 |        |       |       |
|-----------|--------|--------|-------|-------|
|           | 2021   | 2022E  | 2023E | 2024E |
| 营业收入      | 406    | 580    | 871   | 1342  |
| 收入同比 (%)  | -11.1% | 43.1%  | 50.0% | 54.2% |
| 归属母公司净利润  | 30     | 60     | 90    | 143   |
| 净利润同比 (%) | -66.5% | 103.7% | 49.4% | 58.6% |
| 毛利率 (%)   | 41.8%  | 45.9%  | 45.8% | 46.8% |
| ROE (%)   | 3.2%   | 6.2%   | 8.5%  | 11.8% |
| 每股收益 (元)  | 0.30   | 0.60   | 0.90  | 1.42  |
| P/E       | 133.80 | 29.10  | 19.48 | 12.28 |
| P/B       | 4.41   | 1.80   | 1.65  | 1.45  |
| EV/EBITDA | 136.54 | 41.66  | 25.78 | 13.52 |

资料来源：WIND，华安证券研究所

### 风险提示

- 1) 研发突破不及预期；2) 政策支持不及预期；3) 项目交付不及预期。

**财务报表与盈利预测**
**资产负债表**

|           | 单位:百万元 |       |       |       |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 会计年度      | 2021   | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流动资产      | 800    | 680   | 770   | 913   |
| 现金        | 397    | 642   | 732   | 875   |
| 应收账款      | 141    | 0     | 0     | 0     |
| 其他应收款     | 4      | 0     | 0     | 0     |
| 预付款项      | 3      | 0     | 0     | 0     |
| 存货        | 123    | 0     | 0     | 0     |
| 其他流动资产    | 132    | 38    | 38    | 38    |
| 非流动资产     | 315    | 315   | 315   | 315   |
| 长期投资      | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产      | 80     | 80    | 80    | 80    |
| 无形资产      | 19     | 19    | 19    | 19    |
| 其他非流动资产   | 215    | 215   | 215   | 215   |
| 资产总计      | 1,115  | 995   | 1,085 | 1,227 |
| 流动负债      | 187    | 6     | 6     | 6     |
| 短期借款      | 55     | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款      | 88     | 0     | 0     | 0     |
| 其他流动负债    | 44     | 6     | 6     | 6     |
| 非流动负债     | 11     | 11    | 11    | 11    |
| 长期借款      | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债   | 11     | 11    | 11    | 11    |
| 负债合计      | 198    | 17    | 17    | 17    |
| 少数股东权益    | 4      | 4     | 4     | 4     |
| 股本        | 100    | 100   | 100   | 100   |
| 资本公积      | 654    | 654   | 654   | 654   |
| 留存收益      | 159    | 219   | 309   | 452   |
| 归属母公司股东权益 | 914    | 974   | 1,064 | 1,207 |
| 负债和股东权益   | 1,115  | 995   | 1,085 | 1,227 |

**现金流量表**

| 会计年度    | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 20    | 296   | 84    | 133   |
| 净利润     | 30    | 60    | 90    | 143   |
| 折旧摊销    | 19    | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用    | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 投资损失    | (3)   | (4)   | (6)   | (10)  |
| 营运资金变动  | (20)  | 240   | 0     | 0     |
| 其他经营现金流 | 41    | (180) | 90    | 143   |
| 投资活动现金流 | 57    | 4     | 6     | 10    |
| 资本支出    | (105) | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流 | 162   | 4     | 6     | 10    |
| 筹资活动现金流 | (35)  | (55)  | 0     | 0     |
| 短期借款    | (0)   | (55)  | 0     | 0     |
| 长期借款    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 普通股增加   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加  | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流 | (37)  | 0     | 0     | 0     |
| 现金净增加额  | 41    | 245   | 90    | 143   |

资料来源: WIND, 华安证券研究所

**利润表**

| 会计年度     | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入     | 406  | 580   | 871   | 1,342 |
| 营业成本     | 236  | 314   | 472   | 714   |
| 营业税金及附加  | 2    | 3     | 5     | 7     |
| 销售费用     | 28   | 40    | 60    | 93    |
| 管理费用     | 34   | 48    | 72    | 121   |
| 财务费用     | (10) | 0     | 0     | 0     |
| 资产减值损失   | (4)  | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益 | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益    | 3    | 4     | 6     | 10    |
| 营业利润     | 19   | 60    | 90    | 143   |
| 营业外收入    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 营业外支出    | 2    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额     | 16   | 60    | 90    | 143   |
| 所得税      | (10) | 0     | 0     | 0     |
| 净利润      | 26   | 60    | 90    | 143   |
| 少数股东损益   | (3)  | 0     | 0     | 0     |
| 归属母公司净利润 | 30   | 60    | 90    | 143   |
| EBITDA   | 27   | 27    | 40    | 66    |
| EPS (元)  | 0.30 | 0.60  | 0.90  | 1.42  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>     |        |        |        |        |
| 营业收入            | -11.1% | 43.1%  | 50.0%  | 54.2%  |
| 营业利润            | -79.8% | 221.6% | 49.4%  | 58.6%  |
| 归属于母公司净利润       | -66.5% | 103.7% | 49.4%  | 58.6%  |
| <b>获利能力</b>     |        |        |        |        |
| 毛利率 (%)         | 41.8%  | 45.9%  | 45.8%  | 46.8%  |
| 净利率 (%)         | 7.3%   | 10.4%  | 10.3%  | 10.6%  |
| ROE (%)         | 3.2%   | 6.2%   | 8.5%   | 11.8%  |
| ROIC (%)        | 1.3%   | 2.7%   | 3.7%   | 5.4%   |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 资产负债率 (%)       | 17.7%  | 1.7%   | 1.6%   | 1.4%   |
| 净负债比率 (%)       | 21.6%  | 1.7%   | 1.6%   | 1.4%   |
| 流动比率            | 4.28   | 113.28 | 128.27 | 152.06 |
| 速动比率            | 3.61   | 113.28 | 128.27 | 152.06 |
| <b>营运能力</b>     |        |        |        |        |
| 总资产周转率          | 0.36   | 0.58   | 0.80   | 1.09   |
| 应收账款周转率         | 2.87   | —      | —      | —      |
| 应付账款周转率         | 2.70   | —      | —      | —      |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 0.30   | 0.60   | 0.90   | 1.42   |
| 每股经营现金流薄        | 0.20   | 2.95   | 0.83   | 1.32   |
| 每股净资产           | 9.10   | 9.70   | 10.60  | 12.02  |
| <b>估值比率</b>     |        |        |        |        |
| P/E             | 133.80 | 29.10  | 19.48  | 12.28  |
| P/B             | 4.41   | 1.80   | 1.65   | 1.45   |
| EV/EBITDA       | 136.54 | 41.66  | 25.78  | 13.52  |

## 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：**陈晶，华东师范大学金融硕士，主要覆盖物联网、军工通信和卫星产业链，2020年加入华安证券研究所。

**联系人：**张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖AI及行业信息化，2021年8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形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15%；

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。