

## 疫情导致业绩承压，加大研发布局未来

买入|维持

### ——鸿泉物联(688288.SH)2022年半年度报告点评

#### 事件：

公司于2022年8月29日收盘后发布《2022年半年度报告》。

#### 点评：

##### ● 受到商用车销量下滑等外部因素影响，公司经营业绩短期承压

2022年上半年，公司实现营业收入1.20亿元，同比下降52.31%，主要系疫情等因素导致宏观环境及物流、地产等行业不景气，商用车销量下滑，导致公司客户需求减弱和订单减少；同时，后装业务由于政策实施力度不足，安装节奏减缓，前后装两个维度下降导致了收入的下滑。公司归母净利润为亏损3117.52万元，主要系公司营业收入有较大幅度下滑；同时，由于消耗部分价格较高的库存原材料，毛利率承压；此外，上半年公司研发费用增加974.42万元，同比增长20.29%，共同导致归母净利润下滑。

##### ● 紧跟市场需求与技术发展趋势，新业务领域有望在下半年取得进展

公司始终坚持自主研发的战略，紧跟市场需求与技术发展趋势，组建了一支前沿技术研究与业务实践紧密结合，横跨智能算法、机器学习、自动化、通信工程等多专业的，具备持续创新能力的研发队伍。2022年上半年，公司研发费用达到5775.92万元，达到历史新高。展望下半年及未来，随着国内经济的恢复和发展，商用车的需求将有所增加，公司将依靠商用车行业的竞争优势在传统商用车业务领域取得恢复性的增长；同时随着新项目技术开发、验证、量产的推进，预计公司在新业务领域也将取得不错的成果。

##### ● 通过研发与并购进行多元化产品布局，丰富商用车市场产品线

在现有智能网联业务相关产品之外，公司积极通过内部研发、投资并购、专业合作进行多元化产品布局，丰富商用车市场产品线。公司控股子公司北京域博负责汽车控制器方向的产品研发，其针对商用车现阶段的实用性需求，开发并提供如车身控制系统(BCM)、车门控制系统(DCM)、网关(GW)、车身域控制系统(BCU)、集成温控系统(ITS)等控制器产品，并逐步向域控制器方向延伸。此外，公司在5G-V2X、高精定位、AEB、低速无人车等新技术领域均有产品化布局，在5G-V2X方面，公司的V-BOX样机已经在主机厂测试安装，与部分主机厂合作开发的5G T-BOX和5G-DVR设备均已完成产品化；在高精定位方面，公司的惯性导航模组已完成了技术研发与实地路测，下一步将根据测试数据优化数学模型，进一步提高定位的准确性。

##### ● 盈利预测与投资建议

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。预测公司2022-2024年营业收入为5.15、6.77、8.73亿元，归母净利润为0.55、0.87、1.23亿元，EPS为0.55、0.86、1.22元/股，对应PE为34.94、22.19、15.63倍。上市以来，公司PE主要运行在30-70倍之间，目前计算机(申万)指数的PE TTM为41倍，给予公司2022年50倍的目标PE，对应的目标价为27.50元。维持“买入”评级。

##### ● 风险提示

新冠肺炎疫情反复的风险；“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的风险；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：19.13元/27.50元

目标期限：6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价(元)：47.83 / 16.55

A股流通股(百万股)：52.92

A股总股本(百万股)：100.34

流通市值(百万元)：1012.36

总市值(百万元)：1919.58

#### 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年三季报点评：业绩短期承压，智能化业务前景可期》  
2021.10.26

《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

#### 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

联系人 常雨婷

邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

## 附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	456.16	405.60	515.47	676.67	872.99
收入同比(%)	45.64	-11.09	27.09	31.27	29.01
归母净利润(百万元)	88.31	29.57	54.95	86.50	122.79
归母净利润同比(%)	26.72	-66.51	85.80	57.43	41.96
ROE(%)	9.63	3.24	5.67	8.39	10.99
每股收益(元)(最新摊薄)	0.88	0.29	0.55	0.86	1.22
市盈率(P/E)	21.74	64.91	34.94	22.19	15.63

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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	923.53	800.50	878.10	965.20	1082.96
现金	354.33	397.33	418.71	415.23	424.09
应收账款	165.25	141.37	174.02	220.05	273.68
其他应收款	3.78	3.76	4.33	5.35	6.37
预付账款	4.75	3.33	4.21	5.50	7.06
存货	62.11	122.88	126.02	142.19	162.91
其他流动资产	333.32	131.83	150.81	176.89	208.84
<b>非流动资产</b>	210.87	314.76	314.64	320.15	323.59
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	51.69	80.37	102.86	119.31	130.93
无形资产	18.28	19.11	23.64	28.10	32.45
其他非流动资产	140.89	215.28	188.14	172.74	160.22
<b>资产总计</b>	1134.40	1115.26	1192.74	1285.35	1406.55
<b>流动负债</b>	207.95	186.88	207.06	236.35	271.40
短期借款	55.07	55.06	53.27	51.29	50.63
应付账款	116.06	87.56	105.57	134.08	167.25
其他流动负债	36.81	44.25	48.22	50.98	53.52
<b>非流动负债</b>	9.42	10.87	13.22	13.67	14.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	9.42	10.87	13.22	13.67	14.22
<b>负债合计</b>	217.37	197.75	220.28	250.02	285.62
少数股东权益	0.00	3.98	3.98	3.98	3.98
股本	100.00	100.34	100.34	100.34	100.34
资本公积	652.55	654.13	654.13	654.13	654.13
留存收益	164.48	159.05	214.00	276.87	362.47
<b>归属母公司股东权益</b>	917.03	913.53	968.47	1031.35	1116.95
<b>负债和股东权益</b>	1134.40	1115.26	1192.74	1285.35	1406.55

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	39.35	19.61	31.46	33.38	57.82
净利润	88.31	26.47	54.95	86.50	122.79
折旧摊销	10.85	14.93	10.40	12.60	14.61
财务费用	-11.71	-9.54	-5.76	-6.02	-6.12
投资损失	-1.95	-3.02	-3.42	-3.65	-3.86
营运资金变动	-69.94	-22.61	-29.05	-56.94	-70.57
其他经营现金流	23.80	13.38	4.35	0.88	0.97
<b>投资活动现金流</b>	-306.86	56.62	-13.55	-16.43	-16.19
资本支出	75.81	105.54	4.97	5.86	6.73
长期投资	50.00	0.00	2.00	4.00	3.00
其他投资现金流	-181.05	162.16	-6.58	-6.57	-6.46
<b>筹资活动现金流</b>	19.22	-35.26	3.48	-20.43	-32.77
短期借款	50.06	-0.01	-1.79	-1.98	-0.66
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.34	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	10.16	1.58	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-41.00	-37.17	5.27	-18.45	-32.11
<b>现金净增加额</b>	-248.28	40.97	21.38	-3.48	8.86

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	456.16	405.60	515.47	676.67	872.99
营业成本	240.81	236.06	296.31	389.98	504.07
营业税金及附加	3.33	2.15	2.68	3.45	4.36
营业费用	29.54	27.96	31.29	40.06	50.28
管理费用	34.66	33.75	36.70	47.23	59.63
研发费用	83.41	113.03	117.76	133.83	156.28
财务费用	-11.71	-9.54	-5.76	-6.02	-6.12
资产减值损失	-1.10	-4.25	-1.29	-1.25	-1.21
公允价值变动收益	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.95	3.02	3.42	3.65	3.86
<b>营业利润</b>	92.61	18.73	57.53	90.58	128.58
营业外收入	0.07	0.10	0.12	0.15	0.18
营业外支出	0.08	2.43	0.04	0.05	0.06
<b>利润总额</b>	92.60	16.40	57.61	90.68	128.70
所得税	4.29	-10.07	2.66	4.18	5.91
<b>净利润</b>	88.31	26.47	54.95	86.50	122.79
少数股东损益	0.00	-3.11	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	88.31	29.57	54.95	86.50	122.79
EBITDA	91.74	24.11	62.16	97.17	137.07
EPS (元)	0.88	0.29	0.55	0.86	1.22

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	45.64	-11.09	27.09	31.27	29.01
营业利润(%)	24.01	-79.78	207.16	57.46	41.95
归属母公司净利润(%)	26.72	-66.51	85.80	57.43	41.96
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	47.21	41.80	42.52	42.37	42.26
净利率(%)	19.36	7.29	10.66	12.78	14.07
ROE(%)	9.63	3.24	5.67	8.39	10.99
ROIC(%)	14.98	3.17	9.84	14.43	18.59
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	19.16	17.73	18.47	19.45	20.31
净负债比率(%)	25.34	30.20	26.33	22.44	19.44
流动比率	4.44	4.28	4.24	4.08	3.99
速动比率	4.13	3.61	3.63	3.48	3.39
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.43	0.36	0.45	0.55	0.65
应收账款周转率	2.77	2.56	3.27	3.43	3.54
应付账款周转率	2.52	2.32	3.07	3.25	3.35
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.29	0.55	0.86	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.20	0.31	0.33	0.58
每股净资产(最新摊薄)	9.14	9.10	9.65	10.28	11.13
<b>估值比率</b>					
P/E	21.74	64.91	34.94	22.19	15.63
P/B	2.09	2.10	1.98	1.86	1.72
EV/EBITDA	16.47	62.67	24.31	15.55	11.02

## 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”）在中华人民共和国境内（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