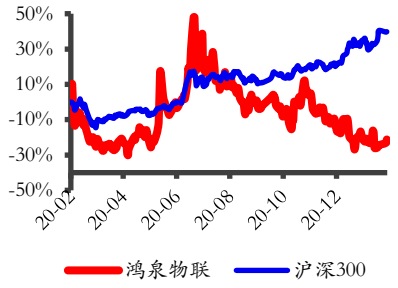
业绩增速符合预期，商用车智能网联政策推进

投资评级：买入(维持)

报告日期：2021-02-24

收盘价（元）	34.72
近 12 个月最高/最低（元）	64.56/28.47
总股本（百万股）	100
流通股本（百万股）	51.3
流通股比例（%）	51.3
总市值（亿元）	34.72
流通市值（亿元）	17.82

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

相关报告

1.《华安证券_公司研究_安全环保增效，商用车车联网开拓者》2020-07-09
2.《华安证券_事件点评_中报业绩超预期，持续看好商用车智能网联赛道》2020-08-23

主要观点：

● 事件概述：

2 月 23 日，鸿泉物联（688288）发布 2020 年度业绩快报称，2020 年公司实现营业收入 4.56 亿元，同比增长 45.76%；实现扣非归母净利润 0.81 亿元，同比增长 30.8%。

● 2020 年业绩表现亮眼，收入增长主要来自 OBD 及网联化产品。

公司 2020 年实现营业收入 4.56 亿元(+52.31%)，归母净利润 8924.81 万元（+28.07%），扣非归母净利润为 8137.26 万元（+30.8%）。单看第四季度，公司实现营业收入 1.53 亿元（+34.41%），实现归母净利润 3442.43 万元（+66.59%），扣非归母净利润 3120.07 万元（+72.06%）。公司的业绩增长驱动力强。1）在 2020 年客户端持续取得突破，已经覆盖了绝大多数重卡头部客户，5 家已进入 4 家。2）国六环保 OBD 进入放量阶段，四季度网联产品加速出货，工厂产能满载。3）智能化方案持续推进，同时切入前装市场。

● 研发投入持续提升，股权激励赋能长期发展。

为保障技术优势，公司 2020 年持续加大研发投入。其一方面体现在研发投入占比较上年度有所提升；另一方面，为吸引和留住核心人员，公司 2020 年实施了员工股权激励方案，产生了较多的股份支付费用。若剔除股份支付的影响（1147 万元），公司 2020 年归母净利润则为 1.01 亿元，同比增长 44.53%。

● 商用车智能网联政策持续推进，行业景气度高。

商用车智能网联行业景气度高，公司业绩增长较快的主要原因为：1）受治超治载、国三强制淘汰及基建扩大等因素，公司下游重卡、中轻卡、工程机械等整车厂客户销量有所增长，带动环保 OBD 等监测设备的需求增加；2）得益于汽车智能化、网联化趋势加速，公司网联化产品销量增长较快；3）公司智能化产品率先在前装整车厂实现批量安装。未来政策仍将持续催化，除 2020 年 11 月发布的《道路交通安全法实施条例》（修订草案征求意见稿）和《智能网联汽车技术路线图 2.0》外，近日，由公安部交通管理科学研究所承担修订工作，发布的国家标准《汽车行驶记录仪》，拟自 2021 年 10 月 1 日起实施。受益于政策持续推进，商用车智能网联变革加速迈进。

投资建议

受益于政策红利，产品更新换代，需求端旺盛，公司前装客户持续拓展。

预计鸿泉物联 2020-2022 年归母净利润分别为 0.89/1.27/1.81 亿元，同比增长 28.2%/42.5%/41.9% ，EPS 分别为 0.89/1.27/1.81 元，对应当前股价 34.72 元的 PE 分别为 39X/27X/19X。维持“买入”评级。

重要财务指标 单位：百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	313	456	628	857
收入同比(%)	26.3%	45.7%	37.7%	36.4%
归属母公司净利润	70	89	127	181
净利润同比(%)	22.0%	28.2%	42.5%	41.9%
毛利率(%)	51.5%	48.6%	50.1%	51.8%
ROE(%)	12.7%	10.2%	13.6%	17.5%
每股收益(元)	0.70	0.89	1.27	1.81
P/E	46.09	38.86	27.26	19.22
P/B	3.79	3.86	3.55	3.19
EV/EBITDA	41.35	36.34	24.02	18.17

资料来源：wind，华安证券研究所

风险提示

1） 商用车销量不及预期；

2） 国六环保和行车记录仪政策推进不及预期；

3）AI、车联网等新技术规模化商用落地不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	**862**	**810**	**1,177**	**1,317**
现金	603	423	711	673
应收账款	195	282	340	461
其他应收款	2	3	4	6
预付账款	2	3	4	6
存货	39	69	75	114
其他流动资产	21	99	117	171
非流动资产	**103**	**224**	**(2)**	**59**
长期投资	0	0	0	0
固定资产	68	88	112	143
无形资产	23	36	57	87
其他非流动资产	13	101	(170)	(170)
资产总计	**965**	**1,034**	**1,175**	**1,376**
流动负债	**110**	**128**	**190**	**280**
短期借款	5	8	11	75
应付账款	78	78	122	130
其他流动负债	27	42	56	75
非流动负债	**7**	**7**	**7**	**7**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	7	7	7	7
负债合计	**117**	**135**	**196**	**286**
少数股东权益	0	0	0	0
股本	100	100	100	100
资本公积	642	681	741	825
留存收益	106	119	138	165
归属母公司股东权益	849	900	978	1,090
负债和股东权益	**965**	**1,034**	**1,175**	**1,376**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**62**	**(115)**	**377**	**31**
净利润	70	89	127	181
折旧摊销	5	6	8	10
财务费用	(3)	(7)	(8)	(8)
投资损失	(0)	0	0	0
营运资金变动	(13)	(202)	250	(152)
其他经营现金流	4	0	0	0
投资活动现金流	(61)	(38)	(52)	(72)
资本支出	(69)	(38)	(52)	(72)
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	7	0	0	0
筹资活动现金流	524	(27)	(38)	3
短期借款	0	3	3	64
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	524	(31)	(41)	(61)
现金净增加额	525	(180)	288	(38)

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**313**	**456**	**628**	**857**
营业成本	152	234	313	413
营业税金及附加	2	4	5	7
销售费用	25	36	50	68
管理费用	78	114	157	214
财务费用	(3)	(7)	(8)	(8)
资产减值损失	4	6	7	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	**75**	**96**	**136**	**194**
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**75**	**96**	**136**	**194**
所得税	5	6	9	13
净利润	**70**	**89**	**127**	**181**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**70**	**89**	**127**	**181**
EBITDA	78	94	136	195
EPS（元）	0.70	0.89	1.27	1.81

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	26.34%	45.67%	37.68%	36.36%
营业利润	19.20%	28.17%	42.55%	41.85%
归属于母公司净利润	22.01%	28.21%	42.55%	41.85%
获利能力				
毛利率(%)	51.48%	48.63%	50.10%	51.80%
净利率(%)	22.25%	19.58%	20.28%	21.09%
ROE(%)	12.68%	10.22%	13.56%	17.47%
ROIC(%)	12.10%	9.72%	14.83%	17.83%
偿债能力				
资产负债率(%)	12.10%	13.01%	16.70%	20.82%
净负债比率(%)	-70.47%	-46.09%	-71.48%	-54.84%
流动比率	7.81	6.32	6.21	4.70
速动比率	7.46	5.79	5.81	4.30
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.46	0.57	0.67
应收账款周转率	1.82	1.91	2.02	2.14
应付账款周转率	2.89	3.01	3.14	3.28
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.89	1.27	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	(1.15)	3.77	0.31
每股净资产(最新摊薄)	8.49	9.00	9.78	10.90
估值比率				
P/E	46.1	38.9	27.3	19.2
P/B	3.8	3.9	3.5	3.2
EV/EBITDA	41.35	36.34	24.02	18.17

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，华安证券研究所所长、TMT 首席分析师，2010、2012 年新财富最佳分析师计算机行业第一。

联系人：赵阳，厦门大学硕士，七年产业经验，曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司，从事 5G、智能网联汽车相关工作。

联系人：夏瀛韬，复旦大学应用数学本硕，四年金融从业经验，曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

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）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，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沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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。 市场基准指数为沪深 300 指数。