

鸿泉物联（688288）2021年报及2022年一季度报点评

# 受下游景气度影响业绩持续承压，下半年有望迎来显著改善

2022年04月29日

## 【投资要点】

- ◆ 公司发布2021年报及2022年一季度报，去年全年实现营业收入4.06亿元，同比下滑11.09%，实现归母净利润2957.26万元，同比下滑66.51%，实现扣非归母净利润2090.34万元，同比下滑74.26%，符合前次预期。2022年一季度公司实现营业收入6905.68万元，同比下滑48.70%，实现归母净利润-1507.16万元，同比下滑171.98%，实现扣非归母净利润-1545.74万元，同比下滑180.01%。
- ◆ 受下游景气度波动影响较大，公司商用车智能网联业务出现不同程度下滑。分产品来看，2021年公司智能增强驾驶终端收入为2.4亿元，同比下滑5.41%，高级辅助驾驶系统收入为7072.42万元，同比下滑0.09%，车载联网终端收入为1536.15万元，同比下滑73.49%，人机交互终端收入为2498.38万元，同比下滑33.28%，智慧城市业务收入为3327.78万元，同比增长21.8%。公司智能增强驾驶终端和人机交互终端均为前装业务，下游客户主要为重卡整车厂，根据第一商用车网数据，2021年全年重卡销量同比下滑13.8%，下游销量不佳是公司2021年收入下滑的主要原因。此外，由于今年一季度基建、地产等行业的波动以及疫情导致物流等行业景气度下降，商用车需求量仍处于低迷状态，根据第一商用车网数据，1-3月国内重卡销量同比下滑56.4%，叠加去年同期的高基数，公司今年一季度营收同比下滑48.7%。
- ◆ 毛利率及净利率承压，研发费用率大幅提升。2021年公司多种主营产品受到上游原材料涨价影响，导致公司毛利率承压，同比下滑5.41pct至41.8%，预计将随着上游原材料紧缺情况缓解而逐步恢复至正常水平。费用投放方面，公司2021年研发费用为1.13亿元，同比增长35.52%，占营收比重达到27.87%，主要由于业务扩展和新项目开发带来的研发人员增加所致，管理费用率和销售费用率分别为8.32%和6.89%，同比小幅提升。由于毛利率的下滑和研发费用率的大幅提升，公司2021年净利率下滑12.83pct至6.53%。
- ◆ 公司头部客户资源丰富，政策推动下重点业务下半年有望迎来改善。公司收入占比较高的业务智能行驶记录仪主要用于重卡车型，和该产品直接相关的《行驶记录仪》新国标（GB/T 19056-2021）于2021年底发布，该标准继承了原行驶记录仪的部分功能，同时丰富了行驶记录的数据内容（如驾驶员面部识别、音视频记录），突出数据安全可靠性的要求（如防护存储器），完善了记录数据的采集和应用（如蓝

东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入（维持）

## 东方财富证券研究所

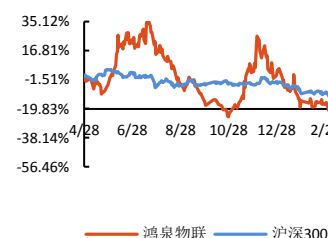
证券分析师：王立康

证书编号：S1160521110001

联系人：王立康

电话：021-23586330

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值（百万元）	1665.71
流通市值（百万元）	878.48
52周最高/最低（元）	53.04/16.01
52周最高/最低（PE）	108.44/-258.79
52周最高/最低（PB）	5.62/1.82
52周涨幅（%）	-56.33
52周换手率（%）	648.29

## 相关研究

- 《受下游市场波动影响业绩承压，2022年高增长可期》  
2022.01.25
- 《《汽车行驶记录仪》新国标落地，预计公司将直接受益》  
2022.01.05
- 《商用车智能网联化先行者，政策落地与市场拓展助推公司业务量价齐升》  
2021.11.22
- 《下游市场遇冷，公司短期业绩承压》  
2021.10.26

牙、WIFI)，提升了产品的技术先进性（如增强定位精度、提高视频图像性能）等，该标准将于 2022 年 7 月 1 日开始实施。根据公司此前公告的投资者交流纪要内容，新国标的行驶记录仪产品价格是上一代产品的 3 倍，将大幅增加该产品的市场规模。国内重卡市场集中度较高，根据第一商用车网数据，2021 年前五名重卡整车厂销量占比达 85.7%，在前五大重卡整车厂中，公司已与四名建立了业务关系，其中陕汽、北汽福田均为第一供应商，重汽的供应份额在不断提升中。公司头部客户资源丰富，将直接受益于下半年行驶记录仪新国标的实施，有望推动公司业绩迎来显著改善。

- ◆ **汽车控制器业务进展顺利，有望成为公司收入的快速增长点。**2021 年 2 月，公司成立了控股子公司北京域博汽车控制系统有限公司，负责汽车控制器方向的产品研发、生产和销售业务，目前主要产品类型包括车身控制系统（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。截至 2021 年底，北京域博已与多个主机厂签订了开发协议，其中 BCM 产品在重汽已小批量销售，确认收入金额 69.17 万元，实现从 0 到 1 的突破，其他多个项目也即将实现批量销售。未来，北京域博将专注于智能控制器领域，争取实现覆盖全系列控制器及域控制器产品。当前控制器和域控制器在乘用车和商用车都有较大的需求，并且行业的国产化率仍有较大提升空间，北京域博已抓住行业发展趋势，汽车控制器业务有望成为公司新的收入增长点。

## 【投资建议】

- ◆ 参考公司财报的业绩表现、下游景气度以及相关政策的执行节奏，与前次预测相比，我们下调了 2022-2023 年营业收入和毛利率预测，上调了期间费用率预测，从而下调了盈利预测，并新增了 2024 年业绩预测，预计 2022-2024 年公司营业收入为 7.01 亿元、9.89 亿元、12.69 亿元，归母净利润为 1.08 亿元、1.91 亿元、2.93 亿元，EPS 为 1.07 元、1.90 元、2.91 元，对应 PE 为 16 倍、9 倍、6 倍，我们看好公司未来表现，维持“买入”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	405.60	701.00	989.00	1269.00
增长率(%)	-11.09%	72.83%	41.08%	28.31%
EBITDA（百万元）	27.06	95.28	159.08	238.61
归属母公司净利润（百万元）	29.57	107.68	191.15	292.50
增长率(%)	-66.51%	264.11%	77.52%	53.02%
EPS(元/股)	0.30	1.07	1.90	2.91
市盈率（P/E）	133.80	15.93	8.97	5.86
市净率（P/B）	4.41	1.68	1.41	1.14
EV/EBITDA	136.54	14.54	8.45	5.33

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

### 【风险提示】

- ◆ 疫情对下游客户产销造成影响；
- ◆ 上游原材料涨价缺货持续；
- ◆ 大客户销量下滑风险；
- ◆ 市场竞争加剧。

**资产负债表（百万元）**

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>800.50</b>	<b>879.80</b>	<b>1085.88</b>	<b>1380.23</b>
货币资金	397.33	333.94	375.01	446.61
应收及预付	207.23	287.03	377.66	501.71
存货	122.88	164.01	211.35	287.18
其他流动资产	73.06	94.81	121.86	144.73
<b>非流动资产</b>	<b>314.76</b>	<b>360.52</b>	<b>401.08</b>	<b>431.46</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	80.37	103.28	124.96	138.84
在建工程	122.69	147.19	169.66	191.22
无形资产	19.11	19.32	18.99	19.04
其他长期资产	92.59	90.74	87.46	82.36
<b>资产总计</b>	<b>1115.26</b>	<b>1240.32</b>	<b>1486.96</b>	<b>1811.70</b>
<b>流动负债</b>	<b>186.88</b>	<b>215.07</b>	<b>282.80</b>	<b>335.02</b>
短期借款	55.06	0.00	0.00	0.00
应付及预收	87.56	165.19	228.42	267.86
其他流动负债	44.25	49.88	54.38	67.16
<b>非流动负债</b>	<b>10.87</b>	<b>6.03</b>	<b>6.03</b>	<b>6.03</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	10.87	6.03	6.03	6.03
<b>负债合计</b>	<b>197.75</b>	<b>221.10</b>	<b>288.83</b>	<b>341.05</b>
实收资本	100.34	100.34	100.34	100.34
资本公积	654.13	654.13	654.13	654.13
留存收益	159.05	266.73	457.88	750.37
归属母公司股东权益	913.53	1021.20	1212.35	1504.85
少数股东权益	3.98	-1.98	-14.23	-34.21
<b>负债和股东权益</b>	<b>1115.26</b>	<b>1240.32</b>	<b>1486.96</b>	<b>1811.70</b>

**利润表（百万元）**

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>405.60</b>	<b>701.00</b>	<b>989.00</b>	<b>1269.00</b>
营业成本	236.06	427.61	593.40	748.71
税金及附加	2.15	4.49	6.12	7.75
销售费用	27.96	42.06	57.36	72.33
管理费用	33.75	49.07	66.26	82.49
研发费用	113.03	140.20	187.91	228.42
财务费用	-9.54	-9.47	-10.63	-12.32
资产减值损失	-4.25	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.10	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.02	3.74	5.79	7.55
资产处置收益	-0.10	-0.09	-0.14	-0.20
其他收益	18.10	28.74	39.56	50.76
<b>营业利润</b>	<b>18.73</b>	<b>79.43</b>	<b>133.79</b>	<b>199.73</b>
营业外收入	0.10	0.00	0.00	0.00
营业外支出	2.43	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>16.40</b>	<b>79.43</b>	<b>133.79</b>	<b>199.73</b>
所得税	-10.07	-22.28	-45.11	-72.79
<b>净利润</b>	<b>26.47</b>	<b>101.71</b>	<b>178.90</b>	<b>272.52</b>
少数股东损益	-3.11	-5.97	-12.24	-19.98
<b>归属母公司净利润</b>	<b>29.57</b>	<b>107.68</b>	<b>191.15</b>	<b>292.50</b>
EBITDA	27.06	95.28	159.08	238.61

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

**现金流量表（百万元）**

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>19.61</b>	<b>59.48</b>	<b>99.66</b>	<b>125.86</b>
净利润	26.47	101.71	178.90	272.52
折旧摊销	19.41	19.36	23.68	31.22
营运资金变动	-20.22	-59.43	-97.28	-170.54
其它	-6.05	-2.15	-5.65	-7.35
<b>投资活动现金流</b>	<b>56.62</b>	<b>-61.47</b>	<b>-58.59</b>	<b>-54.25</b>
资本支出	-105.33	-68.75	-69.69	-69.17
投资变动	0.00	3.54	5.31	7.37
其他	161.95	3.74	5.79	7.55
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-35.26</b>	<b>-61.40</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
银行借款	58.00	-55.06	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	6.62	0.00	0.00	0.00
其他	-99.89	-6.34	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>40.97</b>	<b>-63.39</b>	<b>41.07</b>	<b>71.60</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>354.12</b>	<b>397.33</b>	<b>333.94</b>	<b>375.01</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>395.09</b>	<b>333.94</b>	<b>375.01</b>	<b>446.61</b>

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	-11.09%	72.83%	41.08%	28.31%
营业利润增长	-79.78%	324.11%	68.44%	49.28%
归属母公司净利润增长	-66.51%	264.11%	77.52%	53.02%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	41.80%	39.00%	40.00%	41.00%
净利率	6.53%	14.51%	18.09%	21.47%
ROE	3.24%	10.54%	15.77%	19.44%
ROIC	1.26%	9.50%	15.05%	19.18%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	17.73%	17.83%	19.42%	18.83%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	4.28	4.09	3.84	4.12
速动比率	3.61	3.29	3.05	3.22
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.36	0.57	0.67	0.70
应收账款周转率	2.87	3.65	3.84	3.65
存货周转率	3.30	4.27	4.68	4.42
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.30	1.07	1.90	2.91
每股经营现金流	0.20	0.59	0.99	1.25
每股净资产	9.10	10.18	12.08	15.00
<b>估值比率</b>				
P/E	133.80	15.93	8.97	5.86
P/B	4.41	1.68	1.41	1.14
EV/EBITDA	136.54	14.54	8.45	5.33

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。