

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	21.00
总股本/流通股本(亿股)	1.00 / 1.00
总市值/流通市值(亿元)	21 / 21
52周内最高/最低价	32.90 / 16.40
资产负债率(%)	17.7%
市盈率	70.00
第一大股东	何军强
持股比例(%)	35.3%

研究所

分析师: 王立康
 SAC 登记编号: S1340522080001
 Email: wanglikang@cnpsec.com

鸿泉物联(688288) 2022年业绩预告点评
22年业绩承压，23年有望受益于重卡需求修复
● 投资要点

公司发布业绩预告，2022年预计实现归母净利润-1.07亿元左右，比21年减少1.37亿元左右，同比下滑462.33%左右。预计实现扣非归母净利润为1.08亿元左右，同比下滑615.28%左右。

下游商用车销量下滑明显，公司收入端受冲击较大。2022年受整体经济增速放缓、疫情反复及封控等原因，进而导致应用于交通物流的商用车新车需求明显不足。同时，2022年房地产开工量减少、固定资产投资不足导致了工程施工所需的中重卡、工程机械等车型产销量亦下滑明显。据中国汽车工业协会数据统计，2022年国内商用车产销分别完成约318.5万辆和330万辆，同比下降31.9%和31.2%，其中重卡全年销量仅为67.19万辆，较2021年度下滑约51.84%，较2020年度下滑约58.60%。公司主营业务为商用车智能网联终端与解决方案，重卡收入占比较高，商用车整体产销量的下滑对公司主营业务收入造成了极大的冲击。

消耗高价物料以及新进大客户让利导致毛利率承压。根据公司业绩预告内容，2022年主要消耗的是公司在2021年时由于上游原材料紧缺而采购的高价物料，造成成本提升。其次，公司商用车业务新进大客户的销量增长但毛利率偏低等因素影响了公司综合毛利率，进一步压缩了公司的利润空间。

加大新产品研发投入，研发费用继续提升。2022年公司新增了仪表及座舱产品，继续加大各类控制器产品的研发，除原有商用车客户外，公司还承接了乘用车及两轮车客户的开发项目，因此在研发领域依然保持了较大的投入，研发费用在营收下降的背景下仍略有上升。由于行业特性，公司新产品需经过主机厂较长时间的验证、测试等环节方可进入量产，因此2022年新产品和新客户的业务尚处于研发投入期，未能进入批量供货及确认收入的环节，因此研发费用的提升对净利润造成了较大影响。

展望2023年，我们认为公司有望实现业绩反弹，主要原因为：

1) 下游需求有望修复：疫情放开，内需恢复的背景下，交通物流相关的商用车需求有望实现修复。房地产行业触底，基建投资稳中向好，中重卡以及工程机械等车辆的销量有望回暖。中汽协预计2023年商用车销量为380万辆，同比增长约15%。结合中汽协的预测和22年重卡销量的下滑幅度，我们认为重卡销量恢复力度将更大，公司将直接受益。

2) 业务边界扩宽。业绩预告内容显示公司2022年承接了乘用车及两轮车客户的控制器产品开发项目，但未能进入批量供货及确认收入环节。公司过去收入集中于商用车，此次进入乘用车市场给公司打开新的巨大成长空间，2023年有望形成收入增量。

3) 股权激励业绩目标呈现高成长趋势, 彰显公司业绩修复信心。公司 22 年 9 月发布新一期股权激励计划, 业绩考核的目标值为 2023-2025 年, 公司净利润相比与 2021 年分别增长 53.09%、187.04%、474.07%。此外, 公司对北京域博汽车控制系统有限公司设立营业收入考核目标, 2023-2024 年的目标值分别为 5000 万、8000 万, 显示公司对控制器新业务的信心。

● 投资建议

预计 2022-2024 年公司的营业收入为 2.4 亿元、4.86 亿元、6.23 亿元, 归母净利润为-1.03 亿元、0.44 亿元、1.04 亿元, EPS 为-1.02 元、0.43 元、1.04 元, 对应 2023-2024 年 PE 为 48 倍、20 倍, 我们看好公司未来表现, 首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

商用车销量恢复不及预期; 新业务落地进程不及预期; 费用管控力度不及预期; 客户流失; 市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	406	240	486	623
增长率	-11.09%	-40.83%	102.55%	28.22%
EBITDA(百万元)	27	-68	87	153
归属母公司净利润(百万元)	30	-103	44	104
增长率(%)	-66.51%	-446.63%	142.51%	138.88%
EPS(元/股)	0.29	-1.02	0.43	1.04
市盈率(P/E)	71.26	—	48.36	20.25
市净率(P/B)	9.10	8.08	8.52	9.55
EV/EBITDA	136.54	-28.84	22.24	12.02

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	406	240	486	623	营业收入	-11.1%	-40.8%	102.6%	28.2%
营业成本	236	154	297	374	营业利润	-79.8%	-670.1%	142.5%	138.9%
税金及附加	2	1	3	4	归属于母公司净利润	-66.5%	-446.6%	142.5%	138.9%
销售费用	28	31	30	30	获利能力				
管理费用	34	36	34	34	毛利率	41.8%	36.0%	39.0%	40.0%
研发费用	113	129	110	110	净利率	7.3%	-42.7%	9.0%	16.7%
财务费用	-10	-5	-10	-12	ROE	3.2%	-12.6%	5.1%	10.9%
资产减值损失	-4	-3	0	0	ROIC	1.3%	-11.4%	3.3%	8.4%
营业利润	19	-107	45	108	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	17.7%	19.8%	23.5%	24.4%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	4.28	3.10	2.94	3.16
利润总额	16	-107	45	108	营运能力				
所得税	-10	-4	2	4	应收账款周转率	2.65	1.81	3.02	3.00
净利润	26	-103	44	104	存货周转率	4.39	2.38	4.99	5.00
归母净利润	30	-103	44	104	总资产周转率	0.36	0.23	0.45	0.52
每股收益(元)	0.29	-1.02	0.43	1.04	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.29	-1.02	0.43	1.04
货币资金	397	231	261	377	每股净资产	9.10	8.08	8.52	9.55
交易性金融资产	24	24	24	24	估值比率				
应收票据及应收账款	204	207	277	347	PE	71.26	—	48.36	20.25
预付款项	3	2	5	6	PB	2.31	2.60	2.47	2.20
存货	123	79	116	134	现金流量表				
流动资产合计	800	588	743	946	净利润	26	-103	44	104
固定资产	80	223	228	204	折旧和摊销	19	38	54	59
在建工程	123	95	47	24	营运资本变动	-20	27	-72	-54
无形资产	19	18	18	17	其他	-6	6	0	0
非流动资产合计	315	427	379	327	经营活动现金流净额	20	-31	26	109
资产总计	1115	1016	1122	1273	资本开支	-105	-158	-18	-17
短期借款	55	72	83	96	其他	162	8	14	13
应付票据及应付账款	88	84	115	136	投资活动现金流净额	57	-150	-3	-4
其他流动负债	44	35	55	68	股权融资	7	0	0	0
流动负债合计	187	190	253	300	债务融资	0	0	0	0
其他	11	11	11	11	其他	-42	14	8	9
非流动负债合计	11	11	11	11	筹资活动现金流净额	-35	14	8	9
负债合计	198	201	264	311	现金及现金等价物净增加额	41	-167	31	115
股本	100	100	100	100					
资本公积金	654	654	654	654					
未分配利润	134	32	69	157					
少数股东权益	4	4	4	4					
其他	25	25	32	47					
所有者权益合计	918	815	859	963					
负债和所有者权益总计	1115	1016	1122	1273					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048