

鸿泉物联 (688288) 动态点评

# 受下游市场波动影响业绩承压，2022 年高增长可期

2022 年 01 月 25 日

## 【事项】

- ◆ 公司发布业绩预告，预计 2021 年归母净利润为 2,900 万元左右，与上年同期相比减少 5,930.66 万元左右，同比下滑约 67.16%。预计扣除非经常性损益的净利润为 2,100 万元左右，与上年同期相比减少 6,022.12 万元左右，同比减少约 74.14%，不及前次预期。

**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

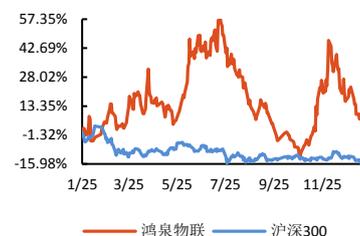
证券分析师：王立康

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)	3350.48
流通市值 (百万元)	1767.01
52 周最高/最低 (元)	53.04/28.10
52 周最高/最低 (PE)	63.00/32.66
52 周最高/最低 (PB)	5.62/3.12
52 周涨幅 (%)	2.29
52 周换手率 (%)	669.90

## 相关研究

《《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

《上半年增长放缓，智能化业务表现亮眼》

2021.08.26

## 【评论】

根据公司业绩预告来看，2021年公司业绩大幅下滑，结合行业和公司自身因素，我们认为业绩下滑的主要原因有四点：

1) 报告期内，受经济增速放缓、基建地产等终端需求萎缩的影响，二季度以来，下游重卡、工程机械等商用车市场持续低迷；叠加7月1日以后“柴油车国六”的实施，重中轻卡的需求在2021年上半年提前释放，下半年客户需求大幅下降且四季度并无明显改善，公司大部分是前装业务，因此对公司的收入造成了巨大影响，报告期内增长乏力。

2) 后装市场方面，受新冠疫情、财政政策及商业模式的影响，后装市场的相关政策推进缓慢，实施周期拉长，导致报告期内公司后装业务收入较上年同期明显减少。

3) 2021年半导体供应链呈现持续紧张状态，推高了公司芯片、模组等原材料的采购价格，压低了产品毛利率，进而压缩了公司的利润空间。

4) 为满足业务发展和持续创新的需要，公司继续加大研发投入，通过引进高层次人才进一步增强研发团队实力，研发费用较上年同期有较大增幅，从2021年三季报的数据来看，公司研发费用率为24.43%，同比提高约5pct，对盈利水平造成了直接影响，净利率大幅下滑。

告别2021年的业绩低谷，我们认为公司2022年有望迎来业绩的大幅改善，主要的增长将来源于以下四个方面：

1) 得益于国六标准的执行，国内所有重型柴油车出厂前均需要强制安装符合规定的远程排放管理车载终端（T-BOX），用于采集、储存、传输车辆OBD信息和发动机排放数据，国六落地后，前装T-BOX将在轻卡、中卡和重卡市场的渗透率提升至100%，带来巨大增量，但由于2021年下半年商用车销量大幅滑坡，公司受益并不明显，我们认为商用车是生产工具，需求较为刚性，排除国六对销售节奏的短期扰动后，2022年将恢复正常水平，公司该项业务收入有望显著增长。

2) 2021年12月31日，国家标准委员会发布2021年第17号中国国家标准公告，共批准发布530项推荐性国家标准和2项国家标准修改单的公告，其中《汽车行驶记录仪》新标准GB/T19056-2021将代替GB/T19056-2012，并于2022年7月1日起正式实施。参考征求意见稿的内容，新国标的行驶记录仪将增加了音视频记录、WiFi通信、无线公共网络通信、自动校时、驾驶员身份识别等功能，定位要求也进一步增强。公司在2021年4月的投资者调研报告中曾表示如果按照征求意见稿的新标准，新产品的单价将有3倍左右提升。根据2020年相关业务收入和销售量来看，当前行驶记录仪的单价约为500元，预计新标准下的产品单价将达到1500元。从价格提升的空间来看，《汽车行驶记录仪》新标准落地后，该细分市场的空间预计将大幅提升，公司将显著受益。

3) 在新客户的业务拓展方面，公司2020年成为中国重汽的供应商，并于2021年开始实现批量供货，中国重汽在重卡市场的销售量近年来高于公司目前的第一大客户陕汽，预计未来在多产品线实现批量出货后将为公司收入贡献重要增量。

4) 公司2021年初合资成立了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。目前BCM的推进最为顺利，自北京域博2021年2月份成立以来已连续与多个主机厂签订技术开发协议，并且BCM产品已给某大型主机厂批量发货，公司近期的投资者关系活动记录显示，在汽车电子业务方面，公司下一步将沿着既定的技术路线开发并提供如DCM、TPMS、座椅控制器、网关等产品，并逐步向域控制器方向进行延伸，争取实现控制器产品全系列覆盖，我们认为公司汽车电子业务进展顺利，在国产替代的趋势下，公司未来有望在商用车领域占据一定份额，预计2022年的出货量将有较大幅度提升。

综合公司业绩预告和以上影响因素，我们下调了公司2021年的收入预测，上调了公司的费用率预测，从而下调了2021年的盈利预测，2022及2023年预测保持不变。预计公司2021-2023年营业收入为4.30亿元、7.91亿元、10.92亿元，归母净利润为0.29亿元、1.21亿元、1.90亿元，EPS为0.29元、1.21元、1.90元，对应PE分别为119倍、29倍、18倍，我们看好公司未来表现，维持“买入”评级。

### 【风险提示】

- ◆ 商用车销量恢复不及预期；
- ◆ 新客户拓展进度不及预期；
- ◆ 新业务拓展进度不及预期；
- ◆ 行业竞争加剧；
- ◆ 上游核心器件供应持续紧张。

### 盈利预测

项目\年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	456.16	430.00	791.00	1092.00
增长率(%)	45.64%	-5.74%	83.95%	38.05%
EBITDA（百万元）	101.60	37.65	141.52	218.92
归属母公司净利润（百万元）	88.31	29.11	121.35	190.19
增长率(%)	26.72%	-67.03%	316.83%	56.73%
EPS(元/股)	0.88	0.29	1.21	1.90
市盈率(P/E)	43.56	119.19	28.60	18.24
市净率(P/B)	4.19	3.67	3.25	2.76
EV/EBITDA	34.78	86.17	23.16	14.91

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

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。