

多因素致业绩承压，商用车景气度可期

买入|维持

——鸿泉物联(688288.SH)2022 年年报及 2023 年一季报点评

当前价： 21.77 元

事件：

公司于 2023 年 4 月 28 日收盘后发布《2022 年年度报告》、《2023 年第一季度报告》。

点评：

● 2022 年，商用车销量大幅下滑，公司业绩承压

2022 年，公司实现营业收入 2.40 亿元，同比减少 40.90%；实现归母净利润-1.06 亿元。2022 年，受宏观经济下行、商用车周期调节和前期需求透支等原因影响，商用车行业处于低谷期。据中国汽车工业协会统计：2022 年，商用车产销分别完成约 318.50 万辆和 330.00 万辆，同比下降 31.90%和 31.20%，重卡全年销量仅为 67.2 万辆，较 2021 年下滑 51.84%，较 2020 年下滑 58.60%。公司主营业务收入超过八成来自前装主机厂，商用车整体产销量的下滑对公司主营业务造成了极大的冲击。2023 年第一季度，公司实现营业收入 0.85 亿元，同比增长 23.10%；实现归母净利润-0.11 亿元。

● 积极开发新产品，布局乘用车、两轮车等市场

智能网联产品方面，公司已开发了符合新国标要求的行驶记录仪，陆续提供给客户试装；T-BOX 产品新获得了多个客户的定点，包括德力新能源、山河智能等商用车客户，同时也获得了乘用车客户定点。智能座舱产品方面，公司新开发了仪表产品，正在为陕汽、三一为客户进行配套，未来公司将仪表与中控屏产品进行合并开发和供货，将推出轻量化智能座舱。控制器产品方面，公司承接的多个商用车控制器项目推进顺利，车身控制器、车门控制器、空调控制器、网关等产品已逐步进入量产阶段，尚未大规模放量；应用于新能源乘用车的热管理控制器、座椅控制器、冰箱控制器等产品的开发进展较快，其中热管理控制器已开发完成，预计 2023 年二季度即将批量销售。

● 沉淀优质客户资源，积极探索新兴业务领域

公司基于自身的行业地位及研发实力专注于面向整个智能网联行业前后装客户提供优质产品与解决方案，并围绕自动驾驶、5G 通信、V2X、车身控制器等新兴业务领域进行探索。公司与诸多优质客户形成了良好的长期合作关系，已成为陕汽、北汽福田、安徽华菱、苏州金龙、北奔、三一重工、中国重汽、东风集团、大运集团、徐工汽车、小康集团、斯堪尼亚等大型整车厂的主要供应商，2022 年新开拓乘用车、两轮车等市场，广汽集团、春风动力等成为重要客户。公司的前装客户资源将有效助力业务向纵横两个方面持续开拓，有利于公司向前装客户提供更多优质可靠的产品，有利于公司发挥头部供应商优势和建立强有力的竞争壁垒，推动营收稳步增长。

● 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，成长空间广阔。预测公司 2023-2025 年的营业收入为 4.48、6.23、8.21 亿元，归母净利润为 0.38、0.87、1.24 亿元，EPS 为 0.37、0.87、1.23 元/股，对应 PE 为 58.17、25.03、17.66 倍。考虑到公司成长性和行业估值水平，维持“买入”评级。

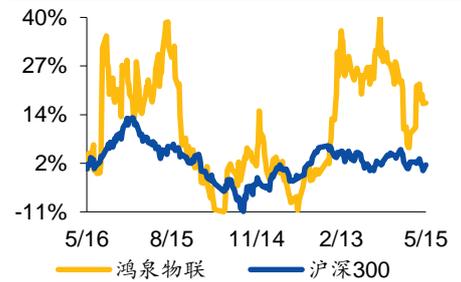
● 风险提示

技术升级迭代的风险；研发人员流失的风险；大客户依赖风险；原材料供应及价格波动风险；市场波动的风险；政策风险；应收账款超过信用期的风险。

基本数据

52 周最高/最低价 (元):	26.00 / 16.40
A 股流通股 (百万股):	100.34
A 股总股本 (百万股):	100.34
流通市值 (百万元):	2184.49
总市值 (百万元):	2184.49

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)2022 年半年度报告点评:疫情导致业绩承压,加大研发布局未来》
2022.09.02

《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

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

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	405.60	239.70	448.19	623.23	820.82
收入同比(%)	-11.09	-40.90	86.98	39.06	31.70
归母净利润(百万元)	29.57	-106.04	37.55	87.28	123.69
归母净利润同比(%)	-66.51	-458.59	135.41	132.42	41.72
ROE(%)	3.24	-13.15	4.45	9.45	12.01
每股收益(元)	0.29	-1.06	0.37	0.87	1.23
市盈率(P/E)	73.87	-20.60	58.17	25.03	17.66

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	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	800.50	612.11	668.26	773.79	909.59	
现金	397.33	207.24	208.16	200.20	222.22	
应收账款	141.37	132.00	160.27	208.91	257.33	
其他应收款	3.76	3.23	5.29	6.29	7.06	
预付账款	3.33	24.13	29.25	37.11	44.14	
存货	122.88	78.08	98.69	126.42	151.78	
其他流动资产	131.83	167.43	166.59	194.86	227.07	
非流动资产	314.76	372.56	368.80	368.91	366.63	
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
固定资产	80.37	177.83	168.91	159.22	148.99	
无形资产	19.11	15.26	19.79	24.25	28.60	
其他非流动资产	215.28	179.47	180.10	185.44	189.03	
资产总计	1115.26	984.66	1037.06	1142.70	1276.22	
流动负债	186.88	169.25	178.38	200.63	222.77	
短期借款	55.06	65.06	53.27	51.29	50.63	
应付账款	87.56	48.50	73.33	94.05	113.55	
其他流动负债	44.25	55.68	51.78	55.29	58.59	
非流动负债	10.87	8.84	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	10.87	8.84	13.22	13.67	14.22	
负债合计	197.75	178.09	191.60	214.30	236.99	
少数股东权益	3.98	0.24	1.57	4.75	9.33	
股本	100.34	100.34	100.34	100.34	100.34	
资本公积	654.13	652.98	652.98	652.98	652.98	
留存收益	159.05	53.01	90.56	170.33	276.57	
归属母公司股东权益	913.53	806.33	843.88	923.65	1029.89	
负债和股东权益	1115.26	984.66	1037.06	1142.70	1276.22	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	19.61	-80.56	9.14	11.17	47.74	
净利润	26.47	-109.33	38.88	90.46	128.28	
折旧摊销	14.93	23.05	20.33	21.25	22.25	
财务费用	-9.54	-3.25	-2.76	-2.95	-3.18	
投资损失	-3.02	-0.45	-3.42	-3.65	-3.86	
营运资金变动	-22.61	0.12	-34.18	-86.89	-88.37	
其他经营现金流	13.38	9.30	-9.70	-7.05	-7.38	
投资活动现金流	56.62	-114.22	-1.98	-11.75	-9.75	
资本支出	105.54	70.82	4.97	5.86	6.73	
长期投资	0.00	1.00	-1.40	7.29	4.92	
其他投资现金流	162.16	-42.40	1.60	1.40	1.90	
筹资活动现金流	-35.26	6.59	-6.24	-7.38	-15.98	
短期借款	-0.01	10.01	-11.79	-1.98	-0.66	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	0.34	0.00	0.00	0.00	0.00	
资本公积增加	1.58	-1.15	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-37.17	-2.26	5.55	-5.40	-15.32	
现金净增加额	40.97	-188.19	0.93	-7.96	22.01	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	405.60	239.70	448.19	623.23	820.82	
营业成本	236.06	154.74	256.13	356.50	469.61	
营业税金及附加	2.15	2.22	3.68	4.86	6.16	
营业费用	27.96	30.97	32.58	41.32	50.56	
管理费用	33.75	34.16	36.39	41.01	47.85	
研发费用	113.03	129.68	135.76	143.83	158.28	
财务费用	-9.54	-3.25	-2.76	-2.95	-3.18	
资产减值损失	-4.25	-6.16	-1.29	-1.25	-1.21	
公允价值变动收益	0.10	6.22	7.54	7.97	8.36	
投资净收益	3.02	0.45	3.42	3.65	3.86	
营业利润	18.73	-107.86	40.69	94.73	134.33	
营业外收入	0.10	0.18	0.12	0.15	0.18	
营业外支出	2.43	1.02	0.04	0.05	0.06	
利润总额	16.40	-108.70	40.77	94.83	134.45	
所得税	-10.07	0.63	1.88	4.37	6.17	
净利润	26.47	-109.33	38.88	90.46	128.28	
少数股东损益	-3.11	-3.29	1.33	3.18	4.58	
归属母公司净利润	29.57	-106.04	37.55	87.28	123.69	
EBITDA	24.11	-88.07	58.25	113.03	153.40	
EPS (元)	0.29	-1.06	0.37	0.87	1.23	

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
成长能力						
营业收入(%)	-11.09	-40.90	86.98	39.06	31.70	
营业利润(%)	-79.78	-675.92	137.72	132.83	41.81	
归属母公司净利润(%)	-66.51	-458.59	135.41	132.42	41.72	
获利能力						
毛利率(%)	41.80	35.45	42.85	42.80	42.79	
净利率(%)	7.29	-44.24	8.38	14.00	15.07	
ROE(%)	3.24	-13.15	4.45	9.45	12.01	
ROIC(%)	3.17	-25.11	7.69	15.95	19.91	
偿债能力						
资产负债率(%)	17.73	18.09	18.48	18.75	18.57	
净负债比率(%)	30.20	37.23	30.27	26.18	23.43	
流动比率	4.28	3.62	3.75	3.86	4.08	
速动比率	3.61	3.16	3.19	3.23	3.40	
营运能力						
总资产周转率	0.36	0.23	0.44	0.57	0.68	
应收账款周转率	2.56	1.75	3.07	3.38	3.52	
应付账款周转率	2.32	2.27	4.20	4.26	4.52	
每股指标(元)						
每股收益(最新摊薄)	0.29	-1.06	0.37	0.87	1.23	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	-0.80	0.09	0.11	0.48	
每股净资产(最新摊薄)	9.10	8.04	8.41	9.20	10.26	
估值比率						
P/E	73.87	-20.60	58.17	25.03	17.66	
P/B	2.39	2.71	2.59	2.37	2.12	
EV/EBITDA	76.30	-20.89	31.59	16.28	11.99	

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, 本报告清晰准确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”)在中华人民共和国内地(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间接损失承担任何责任。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