

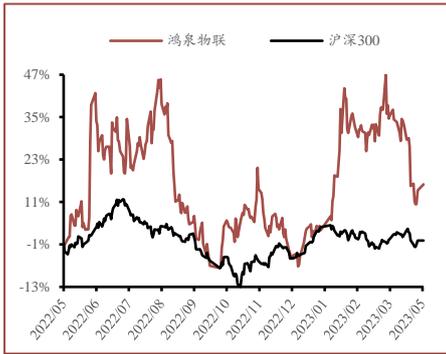
## 新产品拓展顺利，重卡复苏在即

■ 证券研究报告

**投资评级:增持(维持)**

基本数据	2023-05-04
收盘价(元)	20.56
流通股本(亿股)	1.00
每股净资产(元)	7.95
总股本(亿股)	1.00

最近 12 月市场表现


**分析师** 杨烨

 SAC 证书编号: S0160522050001  
 yangye01@ctsec.com

**联系人** 王妍丹

wangyd01@ctsec.com

### 相关报告

 1. 《重卡网联龙头，三击共振蓄势待发》  
 2023-02-21

### 核心观点

- ❖ **事件:** 4月28日晚鸿泉物联发布年报与一季报,公司2022年营业收入约2.4亿元,同比减少40.9%;归属于上市公司股东的净利润亏损约1.06亿元;2023年一季度公司收入8500.62万元,同比增长23.1%;归母净利润-1078.8万元。
- ❖ **2023Q1 收入同比增长 23.1%，盈利能力逐步恢复。** 公司2022年收入同比减少41%，主要源于商用车行业的不景气，国内重卡2022年全年销量同比下滑52%。2023年一季度收入同比增长23%，2022年以来首次实现季度同比增长，印证了重卡销量复苏及公司自身产品力的扩张。盈利能力方面，公司2023Q1毛利率达37.3%，同比提升5pct，盈利能力向好或主要来自于收入增长带来的固定成本分摊。
- ❖ **商用车销量持续修复，新国标产品已提供试装，公司业绩回暖可期。** 随着多项政策的调整，国内经济逐步进入复苏周期，人员和货物的流动不断加速，商用车的产销量正在逐步好转，2023Q1整体销量约22.3万辆，与上年同期基本持平，并呈现逐步回暖态势。公司产品以重卡前装为主，商用车回暖支持公司业绩复苏。此外，公司智能网联产品已开发符合新国标要求的行驶记录仪，并提供给客户试装；TBOX已获多个客户定点（商用车+乘用车）。公司业绩回暖可期。
- ❖ **域控制器产品客户定点顺利，仪表项目有望今年末量产。** 公司控制器业务目前已有车身控制器、车门控制器、网关、热管理控制器、座椅控制器等控制器产品，主要面向商用车、乘用车及两轮车等市场，商用车控制器已实现量产供货，公司预计其乘用车热管理控制器将在2023Q2实现量产供货。除控制器外，公司还开发了仪表及轻量化座舱产品等。目前仪表项目已有多个客户定点（陕汽、三一），公司预计今年年末或明年初将有量产装车。
- ❖ **投资评级:** 公司有望迎来重卡行业复苏、市占率提升、产品单价提升的三击共振。我们预计公司2023-2025年实现营业收入4.46/7.63/9.76亿元，归母净利润0.40/1.03/1.32亿元，对应2023-2025年PE分别为50/20/15倍。
- ❖ **风险提示:** 行业复苏不及预期风险；行驶记录仪新国标落地不及预期风险；控制器产品研发生产不及预期风险；宏观经济下行风险等

**盈利预测：**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	406	240	446	763	976
收入增长率(%)	-11.09	-40.90	86.04	71.14	27.90
归母净利润(百万元)	30	-106	40	103	132
净利润增长率(%)	-66.51	-458.59	138.01	155.26	28.46
EPS(元/股)	0.30	-1.06	0.40	1.03	1.32
PE	133.80	—	50.44	19.76	15.38
ROE(%)	3.24	-13.15	4.76	10.84	12.22
PB	4.41	2.11	2.40	2.14	1.88

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>405.60</b>	<b>239.70</b>	<b>445.93</b>	<b>763.18</b>	<b>976.09</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	236.06	154.74	284.87	484.86	601.25	营业收入增长率	-11.1%	-40.9%	86.0%	71.1%	27.9%
营业税费	2.15	2.22	3.57	6.11	7.81	营业利润增长率	-79.8%	-675.9%	130.9%	202.9%	36.5%
销售费用	27.96	30.97	24.53	38.16	58.57	净利润增长率	-66.5%	-458.6%	138.0%	155.3%	28.5%
管理费用	33.75	34.16	31.22	38.16	48.80	EBITDA 增长率	-69.9%	-434.9%	162.0%	118.6%	30.5%
研发费用	113.03	129.68	102.56	145.00	185.46	EBIT 增长率	-90.3%	-1,632.1%	125.9%	218.0%	37.3%
财务费用	-9.54	-3.25	0.22	-0.38	-0.03	NOPLAT 增长率	-83.6%	-1,054.8%	-125.8%	218.0%	31.8%
资产减值损失	-4.25	-6.16	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	1.0%	-10.9%	4.5%	8.0%	11.4%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>0.10</b>	<b>6.22</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	0.1%	-12.1%	5.0%	12.1%	13.9%
投资和汇兑收益	3.02	0.45	3.12	3.82	4.88	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>18.73</b>	<b>-107.86</b>	<b>33.31</b>	<b>100.88</b>	<b>137.67</b>	毛利率	41.8%	35.4%	36.1%	36.5%	38.4%
加:营业外净收支	-2.33	-0.84	7.00	2.00	0.00	营业利润率	4.6%	-45.0%	7.5%	13.2%	14.1%
<b>利润总额</b>	<b>16.40</b>	<b>-108.70</b>	<b>40.31</b>	<b>102.88</b>	<b>137.67</b>	净利率	6.5%	-45.6%	9.0%	13.5%	13.5%
减:所得税	-10.07	0.63	0.00	0.00	5.51	EBITDA/营业收入	6.7%	-37.8%	12.6%	16.1%	16.4%
<b>净利润</b>	<b>29.57</b>	<b>-106.04</b>	<b>40.31</b>	<b>102.88</b>	<b>132.17</b>	EBIT/营业收入	1.9%	-48.9%	6.8%	12.7%	13.6%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	397.33	207.24	215.06	91.99	202.53	固定资产周转天数	72	271	129	66	45
交易性金融资产	24.17	68.72	68.72	68.72	68.72	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>244</b>	<b>458</b>	<b>292</b>	<b>275</b>	<b>225</b>
应收帐款	141.37	132.00	202.45	306.33	344.39	流动资产周转天数	720	932	711	502	486
应收票据	62.53	67.07	106.34	169.25	210.34	应收帐款周转天数	136	205	135	120	120
预付帐款	3.33	24.13	44.43	75.62	93.77	存货周转天数	141	234	160	160	160
存货	122.88	78.08	175.14	255.85	278.60	总资产周转天数	998	1577	889	612	549
其他流动资产	13.34	13.99	14.09	14.09	14.09	投资资本周转天数	884	1333	749	472	411
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	3.2%	-13.2%	4.8%	10.8%	12.2%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	2.7%	-10.8%	3.3%	7.5%	8.2%
投资性房地产	0.00	78.48	75.46	72.45	69.43	ROIC	1.3%	-13.5%	3.3%	9.8%	11.6%
固定资产	80.37	177.83	157.06	138.81	120.09	费用率					
在建工程	122.69	10.20	9.18	8.26	7.43	销售费用率	6.9%	12.9%	5.5%	5.0%	6.0%
无形资产	19.11	15.26	15.26	15.26	15.26	管理费用率	8.3%	14.3%	7.0%	5.0%	5.0%
其他非流动资产	0.69	0.57	0.57	0.57	0.57	财务费用率	-2.4%	-1.4%	0.1%	-0.1%	0.0%
<b>资产总额</b>	<b>1115.26</b>	<b>984.66</b>	<b>1216.60</b>	<b>1376.11</b>	<b>1602.30</b>	三费/营业收入	12.9%	25.8%	12.6%	9.9%	11.0%
短期债务	55.06	65.06	65.06	35.06	15.06	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	87.56	48.50	201.99	224.36	304.34	资产负债率	17.7%	18.1%	30.4%	31.0%	32.5%
应付票据	0.00	2.57	2.16	5.89	4.09	负债权益比	21.6%	22.1%	43.7%	44.9%	48.1%
其他流动负债	1.34	5.17	5.17	5.17	5.17	流动比率	4.28	3.62	2.40	2.51	2.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.54	2.93	1.76	1.69	1.78
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	2.97	-52.02	13.24	54.72	148.84
<b>负债总额</b>	<b>197.75</b>	<b>178.09</b>	<b>369.72</b>	<b>426.35</b>	<b>520.37</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	3.98	0.24	0.24	0.24	0.24	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	100.34	100.34	100.34	100.34	100.34	分红比率					
留存收益	159.05	53.01	93.31	196.20	328.36	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>917.51</b>	<b>806.57</b>	<b>846.88</b>	<b>949.76</b>	<b>1081.93</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EPS(元)	0.30	-1.06	0.40	1.03	1.32
净利润	29.57	-106.04	40.31	102.88	132.17	BVPS(元)	9.10	8.04	8.44	9.46	10.78
加:折旧和摊销	19.41	26.54	25.80	26.18	27.56	PE(X)	133.8	—	50.4	19.8	15.4
资产减值准备	4.57	7.99	0.00	0.00	0.00	PB(X)	4.4	2.1	2.4	2.1	1.9
公允价值变动损失	-0.10	-6.22	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	2.58	2.48	2.30	1.77	0.89	P/S	9.9	7.1	4.6	2.7	2.1
投资收益	-3.02	-0.45	-3.12	-3.82	-4.88	EV/EBITDA	136.5	-17.3	33.5	16.1	11.5
少数股东损益	-3.11	-3.29	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-20.22	-2.83	-56.45	-218.13	-25.19	PEG	—	—	0.4	0.1	0.5
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>19.61</b>	<b>-80.56</b>	<b>1.84</b>	<b>-93.12</b>	<b>130.55</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>56.62</b>	<b>-114.22</b>	<b>9.12</b>	<b>1.82</b>	<b>0.88</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-35.26</b>	<b>6.59</b>	<b>-3.14</b>	<b>-31.77</b>	<b>-20.89</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。