

鸿泉物联(688288)

汽车智能网联设备制造商

调研日期

分析日期 2019年10月24日

投资评级: 无评级

证券分析师: 徐雅薇

执业证书编号: S0630516050003

电话: 021-20333934

邮箱: xuyw@longone.com.cn

相关研究报告

◎主要观点:

◆公司生产、销售以智能增强驾驶系统为主的汽车智能网联设备。公司主营业务为研发、生产和销售智能增强驾驶系统和高级辅助驾驶系统等汽车智能网联设备,主要应用于商用车(载货汽车、客车、专项作业车等)领域。全资子公司成生科技提供智慧城市业务,主要产品为智慧城市政务管理平台。

◆公司目前营收和净利润总量规模相对较小,增速受到年份订单影响较大,呈现一定的波动性。公司2016-2018年营业收入分别为1.52亿元、2.71亿元和2.48亿元,分别同比增长78%、-8%;同期,公司归母净利润分别为0.32亿元、0.48亿元和0.57亿元,分别同比增长48%和20%。2019年上半年,公司营业收入1.41亿元,扣非后归母净利润0.36亿元。

◆智能汽车未来需求旺盛,汽车联网市场广阔。据美国IHS预计,到2035年全球智能驾驶汽车销量将超过1,000万辆;到2022年全球联网汽车的市场保有量将达3.5亿台,市场占比达到24%,具有联网功能的新车销量将达到9,800万台,市场占比达94%。随着汽车联网技术的多样化和联网率的不断提升,车联网服务市场潜力将逐步释放。

◆公司拥有稳定的优质客户群。公司已形成了较为成熟的产业化模式,智能增强驾驶终端市场占有率达22.19%,覆盖陕汽、北汽福田、安徽华菱、北奔、苏州金龙等主要商用车整车厂,2019年凭借产品技术优势新进入东风汽车、大运汽车、三一重工等客户;渣土车高级辅助驾驶系统在全国已实施的27座城市中覆盖23座,市场占有率行业领先;智慧城市业务已实施上海市生活垃圾物流管理系统、上海市渣土车辆监管系统、浦东新区河道管理信息系统、国家气候中心月内重要过程与趋势预测系统(MAPFS)等项目。

◆募投项目:本次募投项目包括“年产20万台行驶记录仪生产线项目”、“年产15万套辅助驾驶系统技术改造项目”、“营销网络建设项目”和“研发中心建设项目”。“研发中心建设项目”建成后,将极大提高发行人科技创新能力;“年产20万台行驶记录仪生产线项目”、“年产15万套辅助驾驶系统技术改造项目”、“营销网络建设项目”将提高发行人科技创新成果转化的能力。

◆风险提示:中美贸易摩擦带来的风险、市场需求不及预期风险、市场竞争带来的业务流失风险、技术研发风险、人才流失风险。

正文目录

1. 公司分析	3
1.1. 汽车智能网联设备生产厂商	3
1.2. 汽车智能网联市场的开拓者，未来发展前景可期	3
1.3. 公司主要产品销售情况分析	5
1.3.1. 公司主要产品之一——智能增强驾驶系统	5
1.3.2. 公司主要产品之二——高级辅助驾驶系统	9
1.3.3. 公司主要产品之三——智慧城市业务	10
2. 行业分析	10
2.1. 我国高度重视汽车智能网联，不断汽车智能网联推动发展	11
2.2. 智能汽车大势所趋，汽车网联市场空间广阔	13
2.3. 前装市场整车厂商话语权高，后装市场竞争激烈	13
3. 公司看点	14
3.1. 公司拥有稳定的优质客户群	14
4. 募投项目	14
5. 风险提示	14

图表目录

图 1 鸿泉物联股份股权结构情况	3
图 2 公司近年来营业总收入情况	4
图 3 公司近年来归母净利润情况	4
图 4 近年来营业收入构成变化情况	4
图 5 2019 年 1-6 月营收构成	4
图 6 分产品毛利变化情况	4
图 7 2019 年 1-6 月毛利构成	4
图 8 近年来公司综合毛利率变化	5
图 9 公司智能增强驾驶终端毛利率对比	5
图 10 各项费用率变化情况	5
图 11 公司资产负债率变化情况	5
图 12 智能增强驾驶系统架构	6
图 13 油耗是汽车运输中最大的成本组成部分之一	8
图 14 驾驶行为的监控对油耗影响重要	8
图 15 公司产品与国外可比公司比较情况 1	9
图 16 公司产品与国外可比公司比较情况 2	9
图 17 高级辅助驾驶系统示例	9
图 18 渣土车管理系统示例	10
图 19 IHS 全球联网汽车销量、保有量预测	13
图 20 2014 年-2018 年商用车、新能源车产量情况	13
表 1 公司平台产品及功能	7
表 2 公司平台产品及功能	10
表 3 各国政府出台了相应的政策和计划来规划智能网联汽车及智能交通	11
表 4 我国智能网联汽车领域产业政策密集出台	12
表 5 本次募集资金投资项目情况	14

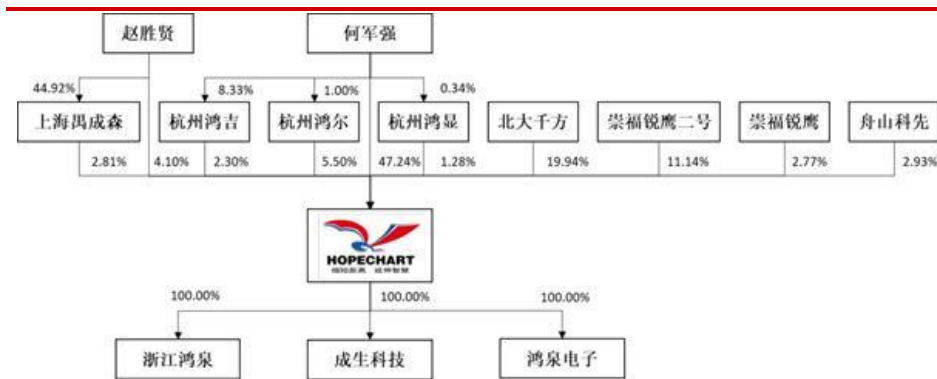
1. 公司分析

1.1. 汽车智能网联设备生产厂商

公司生产、销售以智能增强驾驶系统为主的汽车智能网联设备。公司主营业务为研发、生产和销售智能增强驾驶系统和高级辅助驾驶系统等汽车智能网联设备，主要应用于商用车（载货汽车、客车、专项作业车等）领域。全资子公司成生科技提供智慧城市业务，主要产品为智慧城市政务管理平台。

本次发行前公司总股本为 7500 万股，何军强先生为公司控股股东、实际控制人，直接持有公司 3542.91 万股股份，占公司总股本的 47.24%，通过杭州鸿尔、杭州鸿显、杭州鸿吉间接持有公司 0.25% 的股份，通过直接和间接方式合计控制公司 56.32% 的表决权。

图 1 鸿泉物联股份股权结构情况



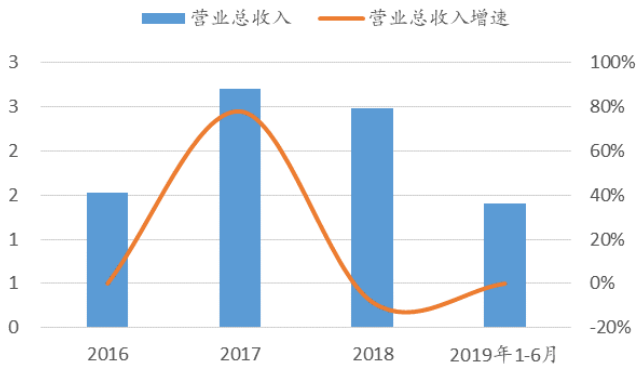
资料来源：招股说明书 东海证券研究所

千方科技对发行人的投资属于财务投资。2015 年 9 月上市公司千方科技之二级子公司北大千方以自有资金投资，受让公司 55% 股权，成为控股股东，千方科技实际控制人夏曙东先生成为发行人实际控制人。2016 年 9 月北大千方转让部分股权，何军强先生重新成为发行人的实际控制人。公司自设立至今，以何军强先生为核心的创始人团队始终独立管理公司的生产经营，创始人团队中的核心技术人员刘浩森先生始终负责发行人的技术研发及自主创新工作。千方科技对发行人的投资属于财务投资，与发行人之间始终业务独立。由于看好发行人的发展前景，截至报告期末还持股 19.94%。

1.2. 汽车智能联网市场的开拓者，未来发展前景可期

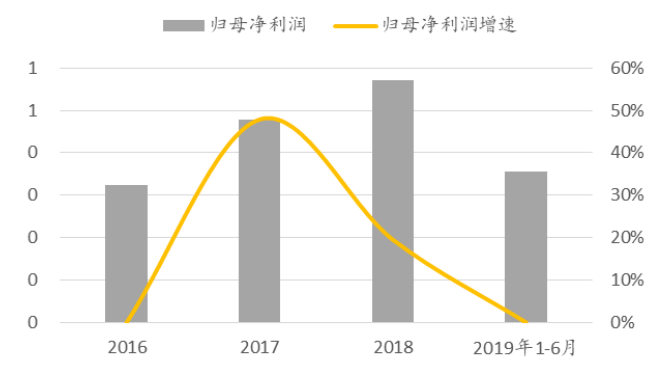
公司目前营收和净利润总量规模相对较小，增速受到年份订单影响较大，呈现一定的波动性。公司 2016-2018 年营业收入分别为 1.52 亿元、2.71 亿元和 2.48 亿元，分别同比增长 78%、-8%；同期，公司归母净利润分别为 0.32 亿元、0.48 亿元和 0.57 亿元，分别同比增长 48%和 20%。2019 年上半年，公司营业收入 1.41 亿元，扣非后归母净利润 0.36 亿元。

图2 公司近年来营业总收入情况 (亿元, %)



资料来源: 招股说明书 东海证券研究所

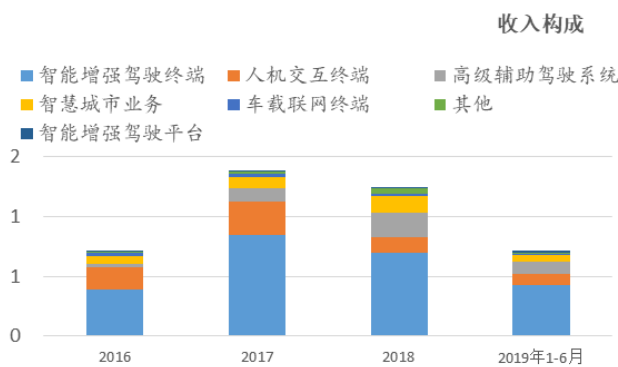
图3 公司近年来归母净利润情况 (亿元; %)



资料来源: 招股说明书 东海证券研究所

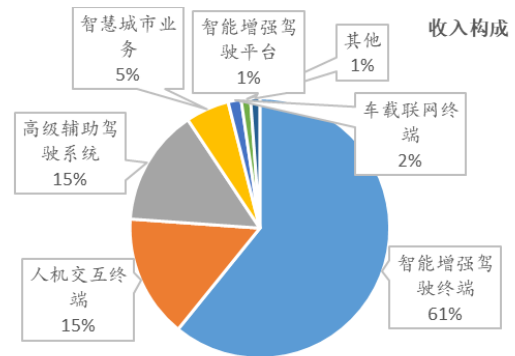
公司主要产品包括智能增强驾驶系统、人机交互终端、高级辅助驾驶系统。2019年1-6月, 智能增强驾驶终端营收占比61%, 人机交互终端占比15%, 高级辅助驾驶系统占比15%。

图4 近年来营业收入构成变化情况 (亿元)



资料来源: 招股说明书 东海证券研究所

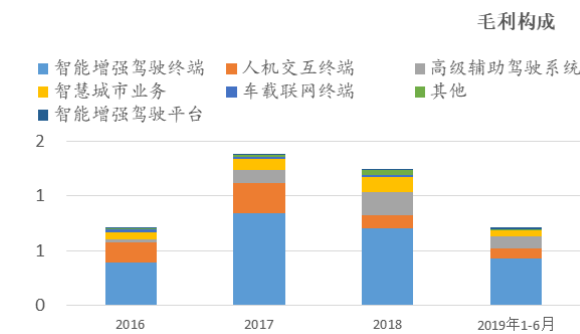
图5 2019年1-6月营收构成



资料来源: 招股说明书 东海证券研究所

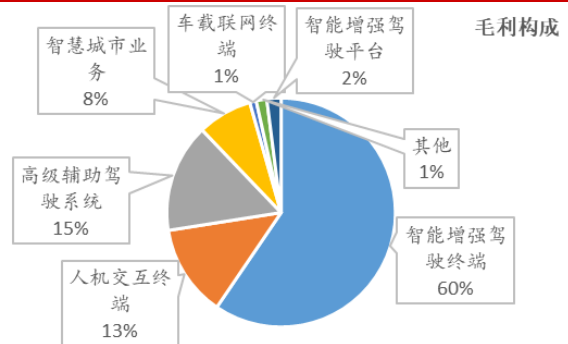
与营收占比匹配, 智能增强驾驶系统毛利贡献最高, 高级辅助驾驶系统、人机交互终端紧随其后。2019年1-6月, 智能增强驾驶系统、高级辅助驾驶系统、人机交互终端毛利占比分别为60%、15%和13%。

图6 分产品毛利变化情况 (万元)



资料来源: 招股说明书 东海证券研究所

图7 2019年1-6月毛利构成 (%)



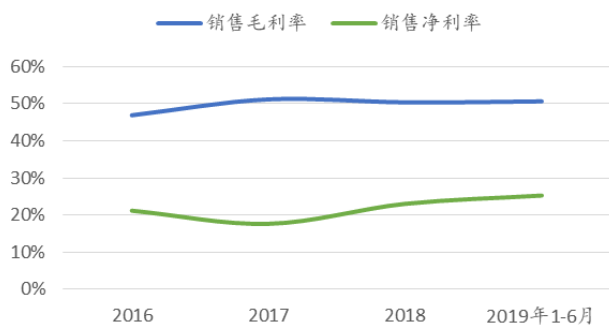
资料来源: 招股说明书 东海证券研究所

公司综合毛利率随各年份订单定价和议价结果而波动。公司2016-2019年上半年综合毛利率分别为46.88%、51.17%、50.35%及50.62%。其中, (1) 智能增强驾驶系统毛利率较高, 但受到新版本产品毛利率本身定价较低的影响, 从2018年开始呈现下滑趋势。(2) 而高级辅助驾驶系统毛利率受到一城一策定价策略影响, 波动不断。(3) 受到采用安卓系

统对产品进行升级带来的成本上升影响，人机交互终端毛利率逐年下降，2019年上半年随着采购成本下降，毛利率有所回升。

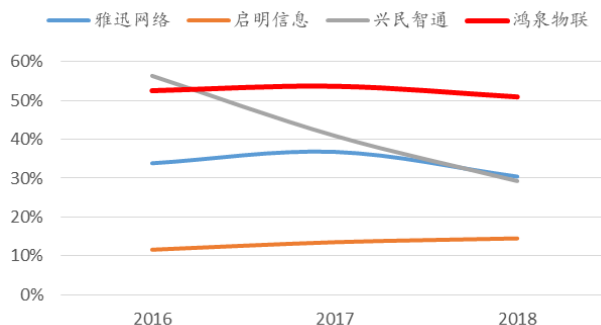
公司毛利率高于同行业可比公司同类产品毛利率。2016年-2018年，同行业可比公司同类产品毛利率均值分别为45.12%、38.87%和29.85%，毛利率总体呈下降趋势，与发行人智能增强驾驶终端毛利率总体变动趋势一致。

图8 近年来公司综合毛利率变化 (%)



资料来源：招股说明书 东海证券研究所

图9 公司智能增强驾驶终端毛利率对比 (%)



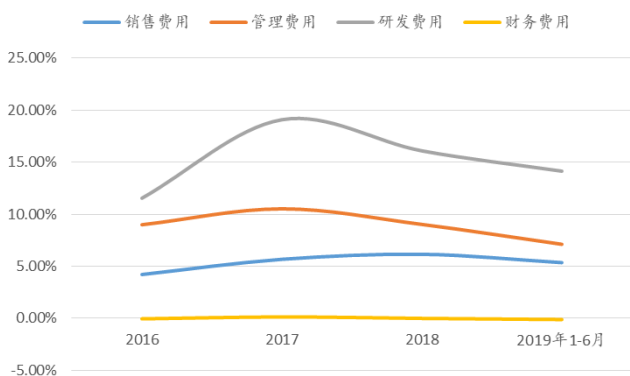
资料来源：招股说明书 东海证券研究所

受到股份支付和研发费用的增加影响，公司期间费用率在2017年和2018年相对较高。2016-2018年以及2019年上半年公司期间费用率分别为24.69%、35.41%、31.25%和26.48%。

公司研发费用率高于相近行业可比公司，维持在10%-20%区间。2016年-2018年，相近行业上市公司研发投入占营业收入比例为7.09%、7.49%和7.64%，公司研发投入高于同行业可比公司。

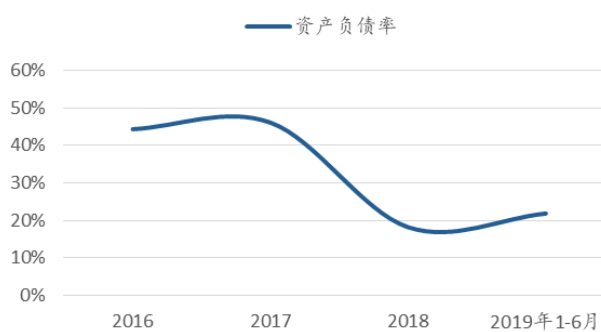
公司资产负债率较低，偿债压力小。2016-2018年末以及2019年6月底，公司资产负债率分别为44.36%、46.12%、18.18%和21.85%。公司融资渠道较为单一，前期资产负债率略高于相近行业上市公司，随着收入规模的扩大，盈利能力增强，公司资产负债率逐步降低。

图10 各项费用率变化情况 (%)



资料来源：招股说明书 东海证券研究所

图11 公司资产负债率变化情况 (%)



资料来源：招股说明书 东海证券研究所

1.3.公司主要产品销售情况分析

1.3.1.公司主要产品之一——智能增强驾驶系统

智能增强驾驶系统包含智能增强驾驶终端（“端”）和智能增强驾驶平台（“云”，大数据云平台），其中智能增强驾驶终端由硬件设备和智能增强驾驶模块（嵌入式软件）构成，与智能增强驾驶平台搭配使用。系统向使用者提供包括驾驶行为分析、最优驾驶指导（油耗管理）、全生命周期管理、“汽车后市场”服务（商用车车险、车贷、物流等）、整车厂管理（设计、研发、采购、生产、销售及售后等环节）等功能。

硬件终端包括 T-BOX、行驶记录仪等形式，作为车辆与外部的信息交换中心，可通过 CAN 总线通信、传感器感知等形式，获取车辆状态、车况信息等数据，或通过北斗/GPS 等获取车辆经纬度、速度、方向、海拔等数据，能将数据和分析结果通过移动通信网络上传到后台，也可以接收后台下发的指令并回传执行结果。智能增强驾驶模块随硬件终端一同销售。

图 12 智能增强驾驶系统架构



资料来源：招股说明书 东海证券研究所

公司已为陕汽、苏州金龙等多家整车厂开发了“天行健车联网服务系统”、“G-BOS 智慧运营系统”等多个大数据云平台，主要客户及运营商（两者相同）、平台功能情况如下：

表 1 公司平台产品及功能

序号	客户	平台名称	性质	主要功能
1	陕汽	天行健车联网服务系统	综合车联网平台	重卡移动服务综合解决方案，包括油气耗管理、驾驶行为评估、重卡专用导航、车辆医生等功能
		陕康云数据平台	车辆监控平台	整车运营监管，主要功能包括车辆监控、车联网大数据分析等
		汉德车桥智能监控平台	车辆监控平台	在传统车桥上加装 9 类传感器，提示车桥安全问题
2	苏州金龙	G-BOS 智慧运营系统	综合车联网平台	运营平台，包括司机行为全景分析、智能视频查看、油耗精准管理、智能远程锁车等功能
3	北奔	E 北奔车联网服务平台	新能源车辆管理平台	包括车辆生产下线管理、自动化检测、全生命周期管理、位置管理、状态管理、油耗管理、故障管理、驾驶行为管理等功能
		“北斗鑫”车联网服务平台	综合车联网平台	实时回传车辆驾驶行为数据，对不良驾驶行为统计分析，优化驾驶过程
4	安徽华菱	新能源平台	新能源车辆管理平台	对车辆进行远程监控、历史轨迹查询等功能
5	四川现代	四川现代车联网监控中心	综合车联网平台	对物流运输实施后台远程实时监控、历史轨迹查询、远程故障诊断、燃油消耗统计等 16 项智能化服务
6	三一重工	Trucklink1.0 车联网平台	水泥搅拌车平台	三一搅拌车智能化管理，对车辆进行远程监控、历史轨迹查询、报警、故障、车贷管理等 40 项功能
7	康迪电动汽车	康迪新能源智能监控管理平台	新能源车辆管理平台	新能源汽车智能化管理，对车辆进行远程监控、历史轨迹查询、报警管理、故障管理、里程管理等功能
8	中植一客	中植新能源远程监控管理云系统		
9	成都雅骏新能源汽车	新能源远程监控管理云系统		
10	浙江特勤卫星导航	内河船舶生活（油）污水排放检测系统	环保检测平台	基于浙江省五水共治要求，对浙江省域（当前在湖州试点）内河航运的船舶产生的生活（油）污水排放，进行动态监测监控管理，有四大模块二十五个子功能

资料来源：招股说明书 东海证券研究所

我国整体物流效率不高，物流费用占 GDP 比例达 16%，同发达国家 10% 的水平相比有一定差距。优秀的运营效率对物流企业至关重要，而运营效率主要取决于单车行驶效率（日均里程）和油耗。在物流公路货运的成本组成中，燃油费占运营成本的比例近 30%，因此油耗的降低对于车队成本降低有重要影响。

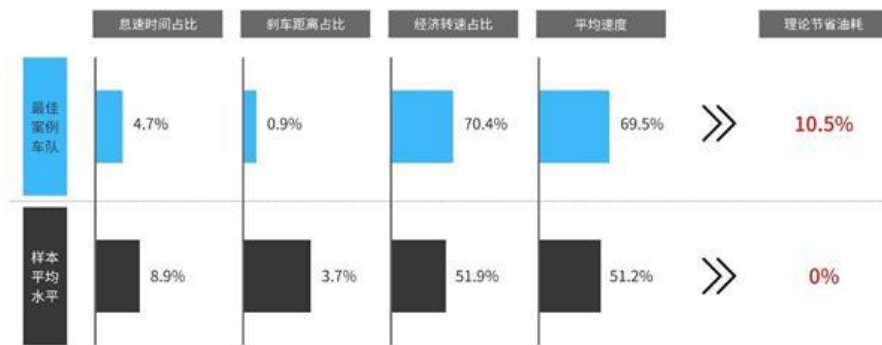
图 13 油耗是汽车运输中最大的成本组成部分之一



资料来源：招股说明书 贝恩公司《中国公路货运市场研究》 东海证券研究所

短期内，对油耗影响的最大因素是司机驾驶行为，其影响占比达 25%，公司产品能够有效监测以达到降低油耗的诉求。根据贝恩公司的调研，样本范围内最优秀的车队可以节省 10% 以上的油耗。以全球最大物流公司 UPS 为例，实施驾驶数据监控及动态路由规划系统后，截至 2016 年达到了每年约 1,000 万加仑的油耗节省，变相降低了 0.3 亿美元的运营成本。

图 14 驾驶行为的监控对油耗影响重要



资料来源：招股说明书 贝恩公司《中国公路货运市场研究》 东海证券研究所

图 15 公司产品与国外可比公司比较情况 1

项目	对比内容	智能增强驾驶系统	Bright Box	Intelligent Mechatronic Systems
产品结构	硬件终端	 与 CAN 总线相连的行驶记录仪或 T-BOX 终端	 TCU 或 OBD 终端	 Black-BOX 或 OBD 终端
	云平台、移动 APP 及网站			
应用场景	客户结构	直接面向前装整车厂	整车厂、经销商和个人客户	保险公司、政府、车队
	主要客户	陕汽、北汽福田、安徽华菱、北奔、苏州金龙	英菲尼迪、尼桑、起亚、现代	Allianz 安联保险、Amica 保险、Nycm 保险
产品功能	不良驾驶行为控制	形成涵盖安全与节能相关的 43 类不良驾驶模型	急加速、急刹车、超速行驶时间等事项的记录	司机行为监控、行为评分、新司机辅导
	车辆控制	与发动机通信, 控制二次启动与限速	门锁关闭、灯光控制、气温控制等	移动终端远程信息收集
	定位服务	定位、历史行驶轨迹记录、事件记录等	定位、历史行驶轨迹记录、事件记录等	定位、历史行驶轨迹记录、事件记录等
	节油减排	利用不良驾驶模型对司机驾驶行为进行提醒、管控, 提高车辆运营效率	提供加油站位置及油价信息	驾驶员行为监控, 通过改进驾驶行为, 节省燃油、降低维修费用

资料来源: 招股说明书 东海证券研究所

图 16 公司产品与国外可比公司比较情况 2

项目	对比内容	智能增强驾驶系统	Bright Box	Intelligent Mechatronic Systems
产品功能	尾气排放	尾气排放监测与上报	-	尾气排放监测
	远程支持	故障自动识别、e-Call 服务、远程故障维修等	e-Call 服务、远程故障维修等	远程诊断
	驾驶员信息	包含驾驶员身份信息, 通过大数据分析形成驾驶员能力评价体系	E-Card, 包含驾驶员诚信系统、评价系统、电子钱包等	车队驾驶员排行榜和奖励计划
	车厂服务	全生命周期管理, 为销售、采购、研发提供数据分析支持	经销商库存指导	经销商库存指导
	车贷车险	通过驾驶员信息、车辆使用情况、驾驶员行为评价帮助分析车贷车险费率, 通过远程控制协助完成贷款回收	通过驾驶员信息、车辆使用情况帮助分析车贷车险费率	通过驾驶员信息、车辆使用情况、驾驶员行为评价帮助分析车贷车险费率
技术路径	人在回路的智能增强驾驶技术、大数据与云平台技术	大数据与云平台技术	Drivers-in-the-loop 技术、机对机技术、大数据技术	
性能评价	在线车辆	114 万辆商用车	60 万司机, 1.5 万辆汽车	50 万辆汽车
	经济效益	单车节油 6% 以上, 零部件寿命延长 20% 以上, 150 辆车年节油减损约 370 万元	-	100 辆车的商业车队每年节省 37 万美元
	模型数量	43 类不良驾驶模型	-	4 类不良驾驶模型
	数据采集量	300 余项数据采集点	100 余项数据采集点	-

资料来源: 招股说明书 东海证券研究所

1.3.2. 公司产品主要之二——高级辅助驾驶系统

高级辅助驾驶系统由终端、摄像头、传感器和人工智能模块（嵌入式软件）组成，不包括平台软件。公司自主设计的深度学习框架 HQNN 为基础开发的人工智能模块，实现车辆状态识别、驾驶员身份及分神识别、盲区行人车辆识别等功能，使驾驶员和行人在交通事故发生前得到预警，降低交通事故发生率。针对驾驶员的特定不良驾驶行为，可以通过对车辆进行缓慢降速和在安全区域限制二次启动等方式引导司机恢复正常驾驶状态。

图 17 高级辅助驾驶系统示例

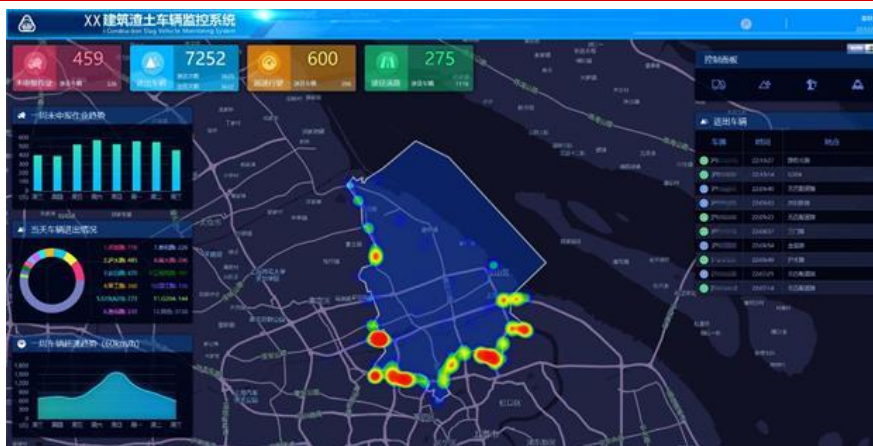


资料来源: 招股说明书 东海证券研究所

辅助驾驶系统能够更好的提升市政作业流程，加强安全保证，便利监管部门进行监管。公司 2014 年率先研发了渣土车高级辅助驾驶系统并应用在湖南省长沙市，随后陆续在 23 个城市推广应用。以湖南长沙市为例，在应用渣土车高级辅助驾驶系统并运行近三年后，

实现了全市渣土运输的降尘、降音、降噪，市民投诉下降 40%；行业安全大幅提升，安全责任事故同比下降 80%。

图 18 渣土车管理系统示例



资料来源：招股说明书 东海证券研究所

1.3.3. 公司主要产品之三——智慧城市业务

公司全资子公司成生科技专注于智慧城市业务，仅包括智慧城市政务管理平台（大数据云平台，即平台软件），并提供部分平台的运营服务，不包括硬件的开发、生产和销售。

智慧城市、政务管理得到我国自上而下推动，并不断落地。2017 年 3 月 5 日，习近平总书记在参加十二届全国人大五次会议上海代表团审议时指出，“要强化智能化管理，提高城市管理标准，更多运用互联网、大数据等信息技术手段，提高城市科学化、精细化、智能化管理水平。”

子公司成生科技目前已有多个智慧城市平台项目落地于上海、浙江等地区。成生科技目前已实施上海市生活垃圾物流管理系统、上海市渣土车辆监管系统、浙江省钱塘江海塘安全管理信息系统、浦东新区河道管理信息系统、国家气候中心月内重要过程与趋势预测系统（MAPFS）、上海中心气象台 GFE 气象预测预报系统平台等。

表 2 公司平台产品及功能

序号	平台名称	性质	主要功能
1	上海市生活垃圾物流管理系统	采集、回传、处理数据	实现生活垃圾“大分流、小分类”的全程监管
2	上海市渣土车辆监管系统		人、车、场、流程的四方面协同监管
3	浦东新区河道管理信息系统		建立水务与防汛管理平台，实现管理的智能考核
4	国家气候中心月内重要过程与趋势预测系统	对实物流、信息流监管；提高城市管理智能化水平。	预测未来 10-30 天降水的发生概率；对预测结果进行客观化评价。
5	上海中心气象台气象预报系统		实现智能化公共气象服务加工制作和多灾种早期预警决策指挥；在 GFE 预报制作中实现对格点分辨率的细化，引入专家分析工具进行精细化的预报制作。

资料来源：招股说明书 东海证券研究所

2. 行业分析

2.1.我国高度重视汽车智能网联，不断汽车智能网联推动发展

智能网联汽车行业是汽车、电子、信息通信、道路交通运输等行业深度融合的新型产业，是全球创新热点和未来发展制高点。《《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）》》过去二十年，以互联网为代表的新信息技术颠覆了人们的生活方式，未来二十年，智能网联汽车将彻底改变人们的出行方式。

从全球范围来看，美国、欧洲和日本等国家和地区起步较早，各国政府出台了相应的政策和计划来规划智能网联汽车及智能交通的发展。

表 3 各国政府出台了相应的政策和计划来规划智能网联汽车及智能交通

序号	国家/地区	规划
1	美国	2014年，美国交通运输部与ITS联合项目办公室共同提出“ITS 战略计划 2015-2019”，从单纯的汽车网联化，升级为汽车网联化与自动控制智能化的双重发展战略；将发展智能网联汽车作为美国发展智能交通系统的一项重点工作内容，通过制定国家战略和法规，引导产业发展。2016年发布了《美国自动驾驶汽车政策指南》。
2	欧洲	2016年，欧洲网络与信息安全局宣布成立“智能汽车和道路安全工作专家组”，旨在关注智能汽车和智能道路系统的安全性。
3	日本	2014年日本政府发布将在2030年前普及不需要人为操作方向盘即可自动行驶的全智能汽车的预案，并纳入中长期战略发展大纲。2016年，日本经济产业省、国土交通省和日本汽车工业会等成立“自动驾驶研究所”，因日本参与联合国标准制定，自动驾驶研究所形成统一掌握联合国和国际标准化组织（ISO）的安全技术和通信标准规则的讨论体制。
4	德国	2013年，德国允许博世自动驾驶技术在国内进行路试，奔驰等公司相继得到政府批准，在德国高速公路、城市交通和乡间道路等多环境开展自动驾驶汽车实地测试。

资料来源：招股说明书 东海证券研究所

近年来，我国智能网联汽车领域产业政策密集出台，国家的扶持力度不断加大，根据《“十三五”汽车工业发展规划意见》的规划，“至2020年实现具有辅助驾驶功能的智能网联汽车新车渗透率达到50%”，而根据《<中国制造2025>重点领域技术路线图（2015版）》，“至2025年基本建成自主的智能网联汽车产业链与智慧交通体系”。

表 4 我国智能网联汽车领域产业政策密集出台

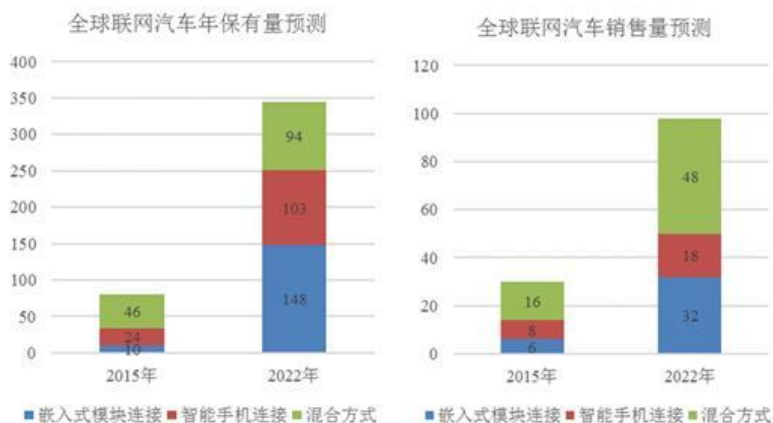
序号	政策	时间	颁布单位	相关内容
1	《<中国制造 2025>重点领域技术路线图（2015 版）》	2015 年 9 月	国家制造强国建设战略咨询委员会	2025 年，基本建成自主智能网联汽车产业链与智慧交通体系。普通道路的交通效率提高 80%，交通事故数减少 80%，汽车二氧化碳排放大约减少 20%。
2	《“十三五”汽车工业发展规划意见》	2016 年 3 月	中国汽车工业协会	2020 年具有驾驶辅助功能的智能网联汽车新车渗透率达到 50%。
3	《交通运输信息化“十三五”发展规划》	2016 年 4 月	交通部	提高行业运行监测能力。提升“两客一危”车辆的在线监管能力，重点营运车辆联网联控的入网率和上线率分别达到 99%和 95%以上。
4	《关于进一步做好新能源汽车推广应用安全监管工作的通知》	2016 年 11 月	工信部	自 2017 年 1 月 1 日起，新生产的全部新能源汽车安装车载终端，通过企业监测平台对整车及动力电池关键系统运行安全状态进行监测和管理，将公共服务领域车辆相关安全状态信息上传至地方监测平台。
5	《关于印发“十三五”现代综合交通运输体系发展规划的通知》	2017 年 2 月	国务院	要推广应用智能车载设备，提供网络接入、行驶引导和安全告警灯服务。
6	《道路运输车辆卫星定位系统车载终端和平台标准符合性技术审查工作规范》	2017 年 2 月	交通部	规范道路运输车辆卫星定位系统车载终端和平台标准符合性技术审查工作。
7	《国务院关于印发新一代人工智能发展规划的通知》	2017 年 7 月	国务院	智能交通
8	《推进“互联网+”便捷交通促进智能交通发展的实施方案》	2017 年 7 月	国家发改委、交通部	推动各种全球卫星导航系统在交通运输行业兼容与互操作。
9	《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）》	2017 年 12 月	工信部、国家标准化管理委员会	到 2020 年，初步建立能够支撑驾驶辅助及低级别自动驾驶的智能网联汽车标准体系。到 2025 年，系统形成能够支撑高级别自动驾驶的智能网联汽车标准体系。
10	《智能汽车创新发展战略》（征求意见稿）	2018 年 1 月	国家发改委	到 2020 年，智能汽车新车占比达到 50%
11	《国家车联网产业标准体系建设指南（总体要求）》	2018 年 6 月	工信部、国家标准化管理委员会	提出车联网产业的整体标准体系结构、建设内容，指导车联网产业标准化总体工作，推动逐步形成统一、协调的国家车联网产业标准体系架构。
12	《国家车联网产业标准体系建设指南（电子产品和服务）》	2018 年 6 月	工信部、国家标准化管理委员会	主要针对支撑车联网产业链的汽车电子产品、车载信息系统、车载信息服务和平台相关的标准化工作，明确车联网电子产品和车载信息服务的标准化发展方向。
13	《车联网（智能网联汽车）产业发展行动计划》	2018 年 12 月	工信部	到 2020 年，实现车联网（智能网联汽车）产业跨行业融合取得突破，具备高级别自动驾驶功能的智能网联汽车实现特定场景规模应用，车联网综合应用体系基本构建，用户渗透率大幅提高等
14	《2019 年智能网联汽车标准化工作要点》	2019 年 5 月	工信部	2019 年稳步推动先进驾驶辅助系统（ADAS）标准制定

资料来源：招股说明书 东海证券研究所

2.2.智能汽车大势所趋，汽车网联市场空间广阔

智能汽车未来需求旺盛，汽车联网市场广阔。据美国 IHS 预计，到 2035 年全球智能驾驶汽车销量将超过 1,000 万辆；到 2022 年全球联网汽车的市场保有量将达 3.5 亿台，市场占比达到 24%，具有联网功能的新车销量将达到 9,800 万台，市场占比达 94%。随着汽车联网技术的多样化和联网率的不断提升，车联网服务市场潜力将逐步释放。

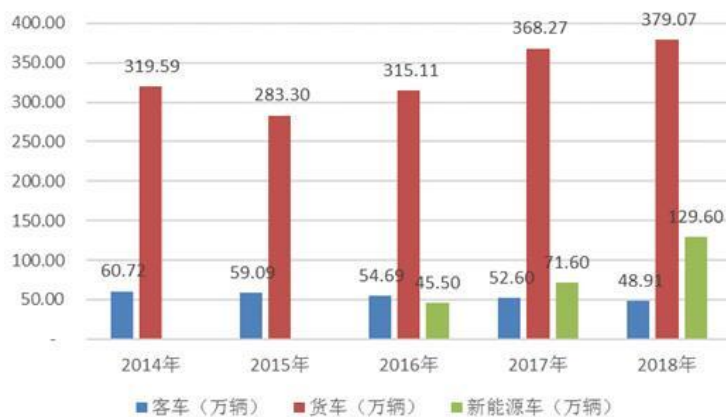
图 19 IHS 全球联网汽车销量、保有量预测



资料来源：IHS 招股说明书 东海证券研究所

我国商用客车产量相对较少，近年来产量略有下滑；商用货车受到经济拉动和政策刺激，自 2016 年以来保持增长；新能源汽车在近年政策推动下呈现高速增长趋势。根据国家统计局数据，2018 年新能源汽车产量达 129.60 万辆，处于快速发展的起步阶段。根据中国汽车业协会统计数据，客车产量自 2014 年以来较为稳定，维持在 50-60 万辆，货车产量由 2014 年 319 万辆增长到 2018 年达到 379 万辆。

图 20 2014 年-2018 年商用车、新能源车产量情况



资料来源：中国汽车工业协会，国家统计局 招股说明书 东海证券研究所

“国六”标准将进一步推动商用车替换升级，进而带动公司产品市场容量的提升。2018 年 6 月，国家生态环境部与国家市场监督管理总局联合下发《重型柴油车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》，要求 2019 年 7 月 1 日起，所有生产、进口、销售和登记注册的燃气汽车应符合新标准要求，2021 年 7 月 1 日起，全国重型柴油车（重型半挂牵引车、载货车、自卸车）应符合新标准要求。

2.3.前装市场整车厂商话语权高，后装市场竞争激烈

智能网联汽车产业的参与者主要包括整车厂、车主、网络运营商、软硬件提供商、内容提供商等，公司研发、生产和销售智能网联设备属于软硬件提供商范畴，主要有前装和后装两种模式。公司主要竞争对手包括启明信息、兴民智通、雅迅网络、锐明股份等。

前装市场拥有严格的供应商准入体系壁垒。我国商用车整车厂集中度较高，行业中生产能力、研发能力强的优势厂商能够不断获得整车厂客户的订单，和整车厂形成紧密的合作关系，以优异的产品质量和售后服务占据前装市场的主要市场份额。主要竞争对手包括厦门雅迅网络股份有限公司、武汉英泰斯特电子技术有限公司等企业。

后装市场参与者众，技术壁垒低，产品同质化严重，竞争激烈。“全国道路货运车辆公共监管与服务平台”重载普货车上线总数超460万，“两客一危”车辆上线总数超70万，市场基数大，客户分散，集中度低。因此在技术壁垒不高的背景下，参与厂商众多，部分厂商以低价获取后装市场份额，同质化严重。主要竞争对手有深圳市博实结科技有限公司等。

3. 公司看点

3.1. 公司拥有稳定的优质客户群

公司拥有稳定的优质客户群。公司已形成了较为成熟的产业化模式，智能增强驾驶终端市场占有率达22.19%，覆盖陕汽、北汽福田、安徽华菱、北奔、苏州金龙等主要商用车整车厂，2019年凭借产品技术优势新进入东风汽车、大运汽车、三一重工等客户；渣土车高级辅助驾驶系统在全国已实施的27座城市中覆盖23座，市场占有率行业领先；智慧城市业务已实施上海市生活垃圾物流管理系统、上海市渣土车辆监管系统、浦东新区河道管理信息系统、国家气候中心月内重要过程与趋势预测系统（MAPFS）等项目。

4. 募投项目

本次募投项目包括“年产20万台行驶记录仪生产线项目”、“年产15万套辅助驾驶系统技术改造项目”、“营销网络建设项目”和“研发中心建设项目”。

“研发中心建设项目”建成后，将极大提高发行人科技创新能力；“年产20万台行驶记录仪生产线项目”、“年产15万套辅助驾驶系统技术改造项目”、“营销网络建设项目”将提高发行人科技创新成果转化的能力。

表5 本次募集资金投资项目情况 单位（万元）

序号	项目	投资金额	拟使用募资额
1	年产20万台行驶记录仪生产线项目	10,014.25	10,014.25
2	年产15万套辅助驾驶系统技术改造项目	16,064.74	16,064.74
3	研发中心建设项目	27,121.42	27,121.42
4	营销网络建设项目	5,007.80	5,007.80

资料来源：招股说明书 东海证券研究所

5. 风险提示

中美贸易摩擦带来的进出口贸易风险、行业市场需求不及预期风险、大客户依赖风险、人才流失风险。

分析师简介:

徐雅薇, 通信行业分析师, 卡迪夫大学金融硕士, 2014年加入东海证券研究所。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、新股风险揭示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。郑重提示投资者关注新股上市初期可能出现的异常波动风险。建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089