

## 公司研究

## 业绩稳健增长，FAO 系统占比持续提升

## ——交控科技（688015.SH）2021 年年报点评

## 要点

## 业绩维持稳健增长，收入与净利润均创新高

交控科技 2021 年实现营业收入 25.8 亿元，同比增长 27.4%；实现归母净利润 2.9 亿元，同比增长 22.9%。综合毛利率为 35.6%，同比上升 3.3 个百分点，主要由于高毛利率的 FAO 系统、城轨改造等业务占比提升；净利率为 11.5%，同比下降 0.3 个百分点。公司拟派息每股 0.47 元，分红率维持在 30% 左右。

## FAO 系统引领收入增长

2021 年公司信号系统总承包业务中，CBTC/I-CBTC/FAO 三大系统营业收入分别为 1.4/8.1/11.8 亿元，同比变化分别为 -6.8%/-31.3%/+190.8%。21 年 FAO 系统收入占比最高，并且增幅明显，从 19.9% 上升至 45.5%；FAO 系统毛利率为 37.4%，同比上升 2.6 个百分点。FAO 系统是未来产品发展的主流趋势，公司信号系统总包业务中，CBTC 系统将逐步向 I-CBTC、FAO 系统过渡；截至 2021 年底，公司全功能开通运营的 FAO 线路已达 160 公里，处于行业领先地位。公司重点工程交付能力再创新高，2021 年助力国内外 13 个城市共 18 条线路分段/全线开通，开通里程达 318 公里，4 条 FAO 线路实现全功能开通运营。

## 加大研发投入，保持技术优势

公司 2021 年研发费用为 2.7 亿元，同比增长 56.8%，研发费用率从 8.6% 上升至 10.5%，保障在城轨信号系统市场的技术领先优势。2021 年公司在升级 I-CBTC 和 FAO 技术的同时，持续投入下一代列车运行控制系统的研发及工程化，基于车车通信列控系统（VBTC）、自主虚拟编组运行系统（AVCOS）等核心系统实现突破。

## 在手订单充足，保障未来增长

根据年报，公司 2021 年共中标 6 条新线路，信号系统项目新增中标金额 18.0 亿元；2021 年新签合同总金额 18.7 亿元，其中信号系统工程项目新签合同总金额 14.4 亿元。公司在手订单充足，饱满订单保障长期发展。

## 建议长期积极关注

根据订单变化，我们下调公司 22-23 年净利润预测 10.1%/8.4% 至 3.2/3.6 亿元，引入 24 年净利润预测 4.2 亿元，对应 22-24 年 EPS 分别为 1.69/1.95/2.24 元。公司是轨交信号系统自主化龙头，建议长期积极关注。

**风险提示：**行业政策变化风险、产品降价风险、新业务拓展不顺风险

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,026	2,582	2,852	3,169	3,542
营业收入增长率	22.67%	27.44%	10.45%	11.12%	11.77%
净利润（百万元）	237	291	317	364	418
净利润增长率	86.03%	22.89%	8.88%	14.83%	14.97%
EPS（元）	1.27	1.56	1.69	1.95	2.24
ROE（归属母公司）（摊薄）	18.29%	12.70%	12.57%	13.05%	13.51%
P/E	21	17	16	14	12
P/B	3.8	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-04-07

## 无评级（维持）

当前价：26.37 元

## 作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：王锐

执业证书编号：S0930517050004

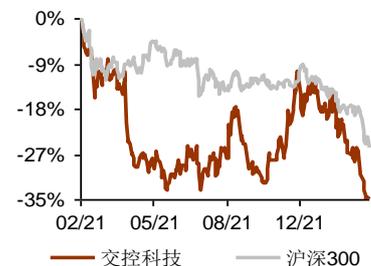
010-56513153

wangrui3@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.87
总市值(亿元)	49.33
一年最低/最高(元)	25.10/39.58
近 3 月换手率	18.68%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.73	-13.54	-14.93
绝对	-8.05	-26.65	-31.63

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩保持快速增长，FAO 系统占比持续提升——交控科技（688015.SH）2021 年中报点评（2021-08-19）

FAO 系统收入维持高速增长，信号系统利润率大幅提升——交控科技（688015.SH）2020 年年报点评（2021-04-09）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,026	2,582	2,852	3,169	3,542
营业成本	1,371	1,664	1,866	2,066	2,302
折旧和摊销	43	56	68	80	93
税金及附加	16	19	20	22	25
销售费用	53	72	80	89	99
管理费用	193	270	297	326	361
研发费用	173	272	299	333	372
财务费用	-4	1	-8	-9	-11
投资收益	5	2	2	2	2
营业利润	266	330	361	413	473
利润总额	264	326	358	410	470
所得税	24	29	36	41	47
净利润	240	297	322	369	423
少数股东损益	3	6	5	5	5
归属母公司净利润	237	291	317	364	418
EPS(按最新股本计)	1.27	1.56	1.69	1.95	2.24

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	348	190	416	501	570
净利润	237	291	317	364	418
折旧摊销	43	56	68	80	93
净营运资金增加	-208	508	33	18	38
其他	276	-665	-2	39	20
投资活动产生现金流	135	-879	-179	-179	-179
净资本支出	-128	-283	-180	-180	-180
长期投资变化	19	22	-1	-1	-1
其他资产变化	245	-618	2	2	2
融资活动现金流	-32	696	-110	-88	-99
股本变化	0	27	0	0	0
债务净变化	1	24	-30	0	0
无息负债变化	572	-128	237	301	335
净现金流	451	7	127	235	291

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	32.3%	35.6%	34.6%	34.8%	35.0%
EBITDA 率	16.2%	16.3%	15.1%	15.6%	16.0%
EBIT 率	14.0%	13.6%	12.7%	13.0%	13.3%
税前净利润率	13.0%	12.6%	12.5%	12.9%	13.3%
归母净利润率	11.7%	11.3%	11.1%	11.5%	11.8%
ROA	5.5%	5.6%	5.6%	5.8%	6.1%
ROE (摊薄)	18.3%	12.7%	12.6%	13.0%	13.5%
经营性 ROIC	68.0%	28.2%	25.4%	26.3%	27.6%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	70%	55%	55%	54%	54%
流动比率	1.35	1.65	1.64	1.63	1.64
速动比率	1.01	1.32	1.30	1.30	1.31
归母权益/有息债务	62.22	50.97	168.70	186.59	207.18
有形资产/有息债务	203.45	113.42	369.00	405.86	447.85

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	4,349	5,291	5,732	6,306	6,954
货币资金	1,441	1,409	1,536	1,770	2,061
交易性金融资产	0	549	549	549	549
应收账款	855	1,085	1,181	1,283	1,401
应收票据	0	10	11	13	14
其他应收款 (合计)	54	35	43	48	53
存货	953	866	951	1,031	1,125
其他流动资产	75	35	35	35	35
流动资产合计	3,823	4,302	4,622	5,090	5,645
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	19	22	23	24	25
固定资产	235	322	334	353	373
在建工程	19	57	122	170	206
无形资产	69	63	83	101	116
商誉	3	3	3	3	3
其他非流动资产	138	317	317	317	317
非流动资产合计	526	990	1,110	1,216	1,308
总负债	3,030	2,926	3,133	3,434	3,770
短期借款	12	0	0	0	0
应付账款	1,510	1,587	1,754	1,922	2,118
应付票据	24	137	149	165	184
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	184	58	58	58	58
流动负债合计	2,841	2,609	2,815	3,117	3,452
长期借款	7	5	5	5	5
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	182	312	312	312	312
非流动负债合计	189	318	318	318	318
股东权益	1,319	2,365	2,599	2,871	3,184
股本	160	187	187	187	187
公积金	720	1,500	1,512	1,512	1,512
未分配利润	414	605	822	1,089	1,397
归属母公司权益	1,295	2,292	2,521	2,788	3,096
少数股东权益	24	73	78	83	88

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.63%	2.79%	2.80%	2.80%	2.80%
管理费用率	9.54%	10.44%	10.40%	10.30%	10.20%
财务费用率	-0.18%	0.05%	-0.26%	-0.28%	-0.32%
研发费用率	8.55%	10.52%	10.50%	10.50%	10.50%
所得税率	9%	9%	10%	10%	10%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.38	0.47	0.52	0.59	0.68
每股经营现金流	1.86	1.02	2.23	2.68	3.05
每股净资产	6.92	12.25	13.48	14.91	16.55
每股销售收入	10.83	13.80	15.25	16.94	18.94

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	21	17	16	14	12
PB	3.8	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.2	10.2	9.5	8.1	6.8
股息率	1.5%	1.8%	2.0%	2.2%	2.6%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE