

交控科技 (688015)
 / 机械设备

证券研究报告/公司点评

2023年4月9日

评级：增持(维持)

市场价格：23.97 元

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师：郑雅梦

执业证书编号：S0740520080004

Email: zhengym@r.qlzq.com.cn

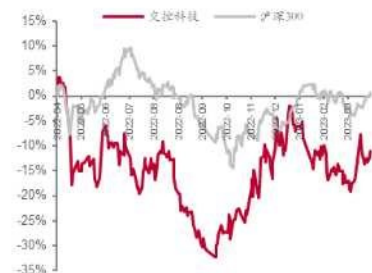
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,582	2,468	2,844	3,563	4,295
增长率 yoy%	27%	-4%	15%	25%	21%
净利润(百万元)	291	229	266	335	411
增长率 yoy%	23%	-21%	16%	26%	23%
每股收益(元)	1.55	1.22	1.42	1.78	2.19
每股现金流量	1.01	-0.32	1.88	1.73	3.68
净资产收益率	12%	9%	10%	11%	12%
P/E	15.5	19.6	16.9	13.4	11.0
P/B	2.0	1.8	1.7	1.5	1.3

备注：股价取自 2023 年 4 月 9 日

基本状况

总股本(百万股)	187.94
流通股本(百万股)	187.94
市价(元)	23.97
市值(百万元)	4505
流通市值(百万元)	4505

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 2021 年毛利率显著提升，看好“十四五”城轨项目放量

2 2021H1 业绩符合预期，下一代列车运行控制系统工程化实现突破

3 2020 年业绩超预期，看好智慧城轨解决方案拓展

4 2020H1 业绩符合预期，看好下半年城轨信号系统招标

投资要点

■ **事件：**公司发布 2022 年报，2022 年公司实现营收 24.68 亿元，同比减少 4.43%，实现归母净利润 2.29 亿元，同比减少 21.24%，实现扣非归母净利润 1.87 亿元，同比减少 29.32%；单四季度公司实现营业收入 10.00 亿元，同比增长 16.65%，实现归母净利润 0.89 亿元，同比减少 18.91%，实现扣非归母净利润 0.70 亿元，同比减少 30.69%。

■ **2022Q4 收入创历史新高，毛利率明显提升。**

(1) **成长性分析：**2022 年第四季度公司营收环比增长 88.11%，创单季度收入新高，超市场预期；2022 年公司营收同比减少 4.43%，归母净利润同比减少 21.24%，主要是因为①由于大环境及项目进度调整导致项目交货量降低；②公司持续研发导致薪酬、设备折旧增加；③由于大环境影响致付款流程延长，减值损失增加。

(2) **盈利能力分析：**2022 年公司销售毛利率为 37.90%，同比上升 2.33pct，主要是因为主营产品毛利上升及项目成本不断优化。2022 年公司销售净利率为 10.48%，同比下降 1.02pct，主要是大环境影响导致信用减值损失增加。

(3) **营运能力及经营现金流分析：**由于大环境影响导致客户部分款项未能如期回款，2022 年公司应收账款周转天数为 196.73 天，同比增长 61.49 天，2022 年公司经营性现金流量净额为 -0.60 亿元，同比下降 131.55%。

(4) **持续加大研发投入：**公司坚持注重研发团队建设，研发投入保持稳定增长，2022 年公司研发投入 3.05 亿元，同比增加 12.18%，研发投入占营业收入比例为 12.35%，同比增加 1.83pct，研发人员数量达到 529 人，同比增长 2.32%。

■ **公司订单充沛，为后续业绩增长做铺垫。**

2022 年公司累计中标金额为 26.42 亿元，同比增长 40.71%。信号系统项目新增中标额为 25.37 亿元，含 5 条新建线路和 3 条延长线。截止 2022 年底，公司在手订单 57.69 亿元，公司完成合同签订新增总金额 34.53 亿元，其中信号系统工程项目新增合同签订总金额 32.34 亿元。此外，其他产品和服务业务成果显著，2022 年公司新增维保维护业务相关合同金额 0.40 亿元。公司在手订单充沛，新签订单饱满，充足订单为后续业绩增长做铺垫。

■ **持续推进技术研发进度，新产品项目转换能力强。**

2022 年公司不断升级优化 CBCT、FAO 系统，推进 VBTC 的应用，推动 VOCAS 系统、网络化运行智能调度系统、智能维保生态系统、重载铁路移动闭塞列车控制系统等核心技术的研发。公司新产品不断实现项目落地，第五代 PB-TACS 信号系统、AVCOS 中的列车主动感知技术、TIFLOCKE-100 全电子联锁系统均实现工程转化。此外，针对 ATS 系统兼容适配国产化数据库方面，公司已在全国多条工程线路上应用成功。

■ **工程高质量交付，研发创新成果显著。**

2022 年公司通过提供稳健可靠的产品及高质量交付能力，全年获得业主嘉奖 20 余次。2022 年公司通过欧洲铁路行业协会管理中心认证审查并获 IRIS 银牌证书，通过 CMMI 软件成熟度评估认证三级 2.0 换证审核，引入 ISO27001 信息安全管理体系。此外，公司积极开展产品升级换代，实现技术落地。2022 年公司申请专利 371 件，授权 244 件拥有 665 项发明专利，累计拥有授权专利 857 件，通过自主研发、更新换代一系列

轨道交通核心技术，以提高公司产品竞争力。

- **维持“增持”评级。**公司作为城轨信号系统龙头，随着大环境变化，在手订单的稳健增长，有望迎来业绩的稳健发展。我们根据公司2022年业绩调整盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润为2.66、3.35、4.11亿元（前值为2023-2024年归母净利润为4.52、5.41亿元），根据最新股价，对应PE分别为17、13、11倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**研发失败或技术未能产业化的风险；新业务及市场开拓失败的风险；市场竞争加剧的风险；应收账款无法按期收回风险。

图表 1: 公司盈利预测模型

资产负债表					利润表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,151	851	1,064	1,277	营业收入	2,468	2,844	3,563	4,295
应收票据	3	4	0	0	营业成本	1,532	1,793	2,245	2,706
应收账款	1,612	1,877	2,501	3,007	税金及附加	18	21	26	32
预付账款	68	79	99	120	销售费用	64	74	93	112
存货	586	681	835	1,007	管理费用	265	313	392	472
合同资产	308	341	442	499	研发费用	305	370	463	558
其他流动资产	884	831	1,038	1,145	财务费用	-1	-1	0	-2
流动资产合计	4,304	4,680	5,942	7,013	信用减值损失	-86	-86	-86	-80
其他长期投资	63	63	63	63	资产减值损失	-11	0	0	0
长期股权投资	49	49	49	49	公允价值变动收益	9	9	9	9
固定资产	379	726	1,074	1,424	投资收益	10	7	6	6
在建工程	195	295	295	195	其他收益	59	82	92	101
无形资产	61	61	62	63	营业利润	265	286	365	453
其他非流动资产	567	579	593	611	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,314	1,772	2,136	2,405	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	5,618	6,452	8,077	9,418	利润总额	263	284	363	451
短期借款	0	1,661	2,623	3,128	所得税	4	4	6	7
应付票据	128	143	148	211	净利润	259	280	357	444
应付账款	1,490	1,744	2,190	2,648	少数股东损益	29	13	21	33
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	230	267	336	411
合同负债	814	939	1,176	1,417	NOPLAT	258	279	357	442
其他应付款	8	8	8	8	EPS (按最新股本摊薄)	1.22	1.42	1.78	2.19
一年内到期的非流动负债	38	38	38	38					
其他流动负债	322	349	336	403	主要财务比率				
流动负债合计	2,801	3,394	4,703	5,648	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	3	3	3	3	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-4.4%	15.3%	25.3%	20.6%
其他非流动负债	259	259	259	259	EBIT增长率	-19.8%	7.9%	27.9%	23.8%
非流动负债合计	262	262	262	262	归母公司净利润增长率	-21.1%	16.0%	26.0%	22.6%
负债合计	3,062	3,655	4,964	5,910	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,458	2,686	2,984	3,358	毛利率	37.9%	37.0%	37.0%	37.0%
少数股东权益	98	112	133	166	净利率	10.5%	9.8%	10.0%	10.3%
所有者权益合计	2,556	2,798	3,117	3,524	ROE	9.0%	9.5%	10.8%	11.7%
负债和股东权益	5,618	6,452	8,077	9,418	ROIC	14.7%	7.6%	7.2%	7.5%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	54.5%	56.7%	61.5%	62.7%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	债务权益比	11.7%	70.1%	93.9%	97.7%
经营活动现金流	-60	-1,478	-252	178	流动比率	1.5	1.4	1.3	1.2
现金收益	351	359	497	644	速动比率	1.3	1.2	1.1	1.1
存货影响	280	-95	-154	-172	营运能力				
经营性应收影响	-544	-277	-640	-526	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
经营性应付影响	-107	269	451	521	应收账款周转天数	197	221	221	231
其他影响	-40	110	-32	159	应付账款周转天数	361	325	315	322
投资活动现金流	-112	-446	-459	-435	存货周转天数	171	127	122	123
资本支出	-286	-527	-490	-453	每股指标 (元)				
股权投资	-27	0	0	0	每股收益	1.22	1.42	1.78	2.19
其他长期资产变化	201	81	31	18	每股经营现金流	-0.32	-7.86	-1.34	0.95
融资活动现金流	-113	1,624	924	470	每股净资产	13.08	14.29	15.88	17.86
借款增加	-4	1,661	961	506	估值比率				
股利及利息支付	-88	-46	-61	-71	P/E	20	17	13	11
股东融资	20	0	0	0	P/B	2	2	2	1
其他影响	-41	9	23	34	EV/EBITDA	106	103	75	58

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。