

短期承压，智慧交通行业长期向好

2022年04月12日

【投资要点】

- ◆ **收入增长，非经项目和高投入致利润波动。**公司发布2021年报，2021年实现营收102.81亿元，同比增长9.15%。全年实现归母净利润7.24亿元，同比下降33.01%，实现扣非净利润6.31亿元，同比下降19.70%；实现经营性净现金流为2.42亿元，同比下降81.59%。由于年末疫情影响项目交付节奏，同时市场波动影响非经项目，业绩低于我们此前预期。21Q4单季度实现营收35.29亿元，同比-1.38%，Q4单季度归母净利润和扣非净利润分别为1.69亿元和0.97亿元。2021年发生销售费用10.64亿元(+13.56%)、研发费用9.13亿元(+22.80%)、管理费用3.39亿元(+8.82%)。整体来看，公司收入实现了稳健增长，利润层面波动主要有两个原因①经常性项目中，销售费用和研发费用的大力投入；②非经项目中，公司所持有的鸿泉物联的公允价值较2020年同期下降较大。
- ◆ **一季度业绩预告发布，市场波动及宏观因素致Q1转亏。**公司发布2022年一季度业绩预告，预计22Q1归母净利润亏损2.4-2.9亿元，扣非净利润亏损0.5-0.7亿元，其中，Q1受市场波动影响公司持有鸿泉物联的公允价值下降对净利润的影响约为1.9-2.2亿元，疫情影响产品销售情况，交通解决方案项目也出现部分交付延迟。
- ◆ **智慧交通业务稳健增长，前瞻布局进展顺利。**公司智慧交通业务（剔除子公司视频产品贡献）实现营收42.31亿元，同比增长0.02%，扣除ETC产品及拆除省界收费站项目影响后，智慧交通业务收入同比增长19.52%。其中城市交通业务实现收入14.51亿元，城际交通业务实现收入24.63亿元，其他业务实现收入3.17亿元。交通云业务实现收入3.4亿元，同比增长56.3%，云产品毛利提升约2%。下半年公司接连中标多个标志性大项目，包括大理州城市感知全面提升项目（9.6亿）、甘肃天水段智慧高速项目（6.4亿）、天津南开区智慧停车项目（3亿）等。汽车电子方面，公司年内通过增资入股联陆智能切入网联域汽车电子业务，联陆智能车侧业务发展迅猛，2021年交付几十万台前装4G T-Box产品，两个5G V-Box定点项目计划于2022年量产，ETC前装业务在2022年有20万辆的订单要求。
- ◆ **智能物联业务业绩靓丽，上游压力传导致毛利率承压。**智能物联业务（包括部分物联产品在智慧交通领域的销售）实现收入60.74亿元，同比增长15.11%。其中PBG业务与2020年基本持平，EBG收入增长19.2%，海外增长27.9%。智能物联业务毛利率为31.25%，同比下滑2.55pct，主要受上游半导体等元器件涨价所影响。

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

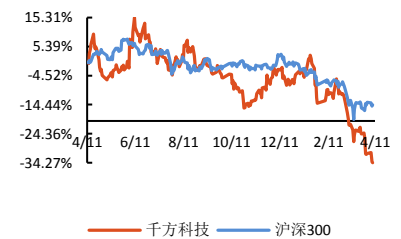
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：向心韵

电话：021-23586478

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	15792.94
流通市值 (百万元)	13722.31
52周最高/最低 (元)	18.51/9.92
52周最高/最低 (PE)	28.12/19.91
52周最高/最低 (PB)	2.39/1.27
52周涨幅 (%)	-36.00
52周换手率 (%)	283.18

相关研究

《利润波动，收入提速》	2021.10.29
《增资联陆智能，打造车联网产业闭环》	2021.08.25
《项目不断落地，业绩稳健增长》	2021.08.13

【投资建议】

- ◆ 公司是国内领先的智慧交通和智能物联公司，深耕智慧交通行业多年，已完成对城市交通、公路交通、轨道交通等交通细分赛道的全业务布局，领跑车联网产业发展。由于宏观因素影响，下调对公司 2022-2023 年的盈利预测，同时引入对公司 2024 年的盈利预测。预计 2022-2024 年，公司营业收入分别为 120.40/142.42/169.96 亿元，归母净利润分别为 8.81/11.13/13.01 亿元，EPS 分别为 0.56/0.70/0.82 元，对应 PE 分别为 18/15/12 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10281.10	12039.84	14241.58	16995.86
增长率(%)	9.15%	17.11%	18.29%	19.34%
EBITDA（百万元）	986.26	1321.69	1662.18	2011.01
归母净利润（百万元）	724.02	881.18	1112.79	1300.89
增长率(%)	-33.01%	21.71%	26.28%	16.90%
EPS(元/股)	0.46	0.56	0.70	0.82
市盈率 (P/E)	32.50	18.41	14.58	12.47
市净率 (P/B)	1.90	1.22	1.12	1.03
EV/EBITDA	20.93	9.41	6.87	5.06

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 参股公司股价波动风险；
- ◆ 市场竞争加剧风险；
- ◆ 车联网建设进度不及预期风险；
- ◆ 疫情影响项目节奏风险。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11573.18	13571.56	16252.95	19403.83
货币资金	3752.12	4708.29	5834.05	7186.99
应收及预付	4297.46	5126.45	5994.48	7016.89
存货	2489.20	2812.75	3293.02	3892.16
其他流动资产	1034.40	924.08	1131.41	1307.79
非流动资产	8106.22	8094.19	8019.89	7908.77
长期股权投资	495.19	495.19	495.19	495.19
固定资产	398.10	307.08	302.37	278.25
在建工程	379.58	399.58	309.58	179.58
无形资产	935.56	1015.56	1050.56	1066.56
其他长期资产	5897.79	5876.79	5862.19	5889.19
资产总计	19679.40	21665.76	24272.85	27312.60
流动负债	6273.89	7322.15	8745.42	10401.25
短期借款	348.30	500.00	602.00	718.00
应付及预收	3647.20	4241.63	5145.52	6196.98
其他流动负债	2278.39	2580.51	2997.90	3486.27
非流动负债	452.25	452.25	452.25	452.25
长期借款	108.30	108.30	108.30	108.30
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	343.95	343.95	343.95	343.95
负债合计	6726.15	7774.40	9197.67	10853.50
实收资本	1580.19	1580.87	1580.87	1580.87
资本公积	6268.61	6268.61	6268.61	6268.61
留存收益	4833.15	5714.33	6827.11	8128.00
归属母公司股东权益	12444.66	13326.52	14439.31	15740.20
少数股东权益	508.59	564.84	635.87	718.90
负债和股东权益	19679.40	21665.76	24272.85	27312.60

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10281.10	12039.84	14241.58	16995.86
营业成本	7362.93	8601.09	10151.97	12095.71
税金及附加	40.40	48.16	56.97	67.98
销售费用	1064.19	1179.90	1381.43	1682.59
管理费用	338.85	457.51	555.42	679.83
研发费用	912.62	1047.47	1253.26	1512.63
财务费用	-2.69	-21.07	-19.41	-22.16
资产减值损失	-17.33	-15.00	-16.80	-18.23
公允价值变动收益	101.30	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-15.85	12.04	17.09	23.79
资产处置收益	45.04	48.16	64.09	81.58
其他收益	229.82	240.80	350.34	424.90
营业利润	789.04	1012.78	1276.66	1491.31
营业外收入	5.29	4.20	4.86	5.12
营业外支出	10.80	9.00	8.60	8.34
利润总额	783.53	1007.98	1272.92	1488.09
所得税	-26.02	70.56	89.10	104.17
净利润	809.55	937.42	1183.82	1383.93
少数股东损益	85.53	56.25	71.03	83.04
归属母公司净利润	724.02	881.18	1112.79	1300.89
EBITDA	986.26	1321.69	1662.18	2011.01

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	241.53	1006.32	1489.68	1778.03
净利润	809.55	937.42	1183.82	1383.93
折旧摊销	327.01	391.02	479.70	628.12
营运资金变动	-892.81	-311.41	-151.77	-196.29
其它	-2.22	-10.71	-22.07	-37.72
投资活动现金流	-127.19	-172.85	-427.34	-494.90
资本支出	-426.60	-356.64	-359.65	-411.64
投资变动	251.97	170.75	-84.78	-80.05
其他	47.44	13.04	17.09	-3.21
筹资活动现金流	-508.95	122.69	63.43	69.80
银行借款	630.15	151.70	102.00	116.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	17.27	0.69	0.00	0.00
其他	-1156.37	-29.69	-38.57	-46.20
现金净增加额	-396.79	956.16	1125.76	1352.94
期初现金余额	4120.98	3752.12	4708.29	5834.05
期末现金余额	3724.19	4708.29	5834.05	7186.99

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	9.15%	17.11%	18.29%	19.34%
营业利润增长	-37.72%	28.36%	26.06%	16.81%
归属母公司净利润增长	-33.01%	21.71%	26.28%	16.90%
获利能力 (%)				
毛利率	28.38%	28.56%	28.72%	28.83%
净利率	7.87%	7.79%	8.31%	8.14%
ROE	5.82%	6.61%	7.71%	8.26%
ROIC	4.96%	5.84%	6.83%	7.31%
偿债能力				
资产负债率 (%)	34.18%	35.88%	37.89%	39.74%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	1.84	1.85	1.86	1.87
速动比率	1.40	1.43	1.44	1.45
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.56	0.59	0.62
应收账款周转率	2.49	2.43	2.47	2.52
存货周转率	4.13	4.28	4.32	4.37
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.56	0.70	0.82
每股经营现金流	0.15	0.64	0.94	1.12
每股净资产	7.87	8.43	9.13	9.96
估值比率				
P/E	32.50	18.41	14.58	12.47
P/B	1.90	1.22	1.12	1.03
EV/EBITDA	20.93	9.41	6.87	5.06

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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，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，本报告清晰准确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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。