

投资评级 优于大市 首次覆盖

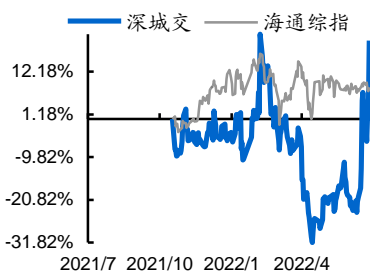
数字化城市交通整体解决方案提供商

股票数据

07月12日收盘价(元)	34.34
52周股价波动(元)	19.32-44.55
总股本/流通A股(百万股)	208/46
总市值/流通市值(百万元)	7143/1584

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	67.1	68.0	44.8
相对涨幅(%)	65.3	59.1	41.6

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 张欣劼

Tel: 18515295560

Email: xzj12156@htsec.com

证书: S0850518020001

联系人: 曹有成

Tel: 18901961523

Email: cyc13555@htsec.com

投资要点:

- 实控人深圳国资委, 数字化城市交通整体解决方案提供商。**公司成立于1996年, 2021年10月在深交所上市, 为深圳市智慧城市科技发展集团核心子公司, 实际控制人为深圳市国资委。公司业务聚焦于城市交通领域, 经过20多年业务发展, 现已成为深圳市交通决策部门的重要技术服务单位, 致力于提供全球领先的数字化城市交通整体解决方案及运营服务。公司客户主要为政府部门及其下属单位、国有企业等, 2021年公司承担了深圳市综合交通“十四五”规划, 落地了湛江交通大数据决策支持系统(二期)及交通规划一揽子项目; 实现营业收入11.59亿元, 同比增长6.47%, 其中大数据软件及智慧交通、工程设计与检测、规划咨询服务和其他分别占比24.42%、30.74%、44.82%和0.02%。
- 国家级科研平台+自研核心数字孪生平台, 科技型国企担当。**公司是国家级研发力量、创新驱动的科技型国企。公司拥有综合交通运输大数据应用技术国家工程实验室和综合交通运输大数据处理及应用技术交通运输行业研发中心等国家级研发平台, 连续4年牵头参与国家重点研发计划项目, 形成覆盖智慧交通完整的关键技术, 研发转化率70%以上。自研核心数字孪生平台是公司核心竞争力之一。包括1) 数字空间底座: 公司整合最顶尖的生态成熟基础引擎和自研交通领域GIS+BIM及动静数据一体高精度融合技术, 支持全要素空间快速建模, 实现100平方公里高精图与建模1个月交付、动态数据与静态空间分米级精度融合。通过地-楼-房-权-人-事-物-企-车-路-环境等全要素知识图谱高阶关联, 承载4522万人次出行数据, 实现面向未来超大城市出行规律的精准认知, 数据关联性达90%以上。2) 动静一体交通仿真: 公司自主研发行业领先的市级、全要素融合的一体化仿真引擎, 静态设施响应的秒级计算推演精度达90%以上, 可实现10万个体的微观实时动态仿真, 交通事件推演时间低于5秒, 个体出行还原及短时预测精度达到95%以上。3) 多源异构数据治理: 提供最专业的全领域数据和应用体系。
- 业务向全国拓展, 大数据软件与智慧交通合同额占比持续提升。**公司着力全国市场拓展。2021年公司广东省内(除深圳市)实现营业收入2.34亿元, 同比增长39.25%, 占比20.21%, 同比上升4.76个pct; 广东省外实现营业收入2.17亿元, 同比增长38.42%, 占比18.69%, 同比上升4.32个pct。公司业务结构持续优化, 大数据软件与智慧交通业务合同额占比持续提升。2021年公司新签合同14.75亿元, 同比增长26.50%, 其中大数据软件与智慧交通/工程设计与检测/规划咨询分别新签4.89/5.45/4.41亿元, 分别占比33.15%/36.96%/29.89%, 分别同比+73.25%/+41.11%/-11.37%。
- 投资建议。**公司为深圳市交通决策部门的重要技术服务单位, 大数据软件与智慧交通技术实力雄厚。我们预计公司22-23年EPS分别为0.89元和1.11元, 给予22年40-42倍市盈率, 合理价值区间35.6-37.38元, 首次覆盖, 给予“优于大市”评级。**风险提示。**新冠疫情反复, 政策落地不及预期, 业务拓展不及预期风险。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1089	1159	1365	1706	2218
(+/-)YoY(%)	25.0%	6.5%	17.8%	25.0%	30.0%
净利润(百万元)	149	160	185	230	299
(+/-)YoY(%)	30.9%	7.5%	15.7%	24.1%	30.2%
全面摊薄EPS(元)	0.72	0.77	0.89	1.11	1.44
毛利率(%)	37.0%	37.6%	37.5%	37.8%	37.8%
净资产收益率(%)	36.5%	8.2%	8.9%	10.2%	12.0%

资料来源: 公司年报(2020、2021), 海通证券研究所
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
002949.SZ	华阳国际	25.99	0.54	1.16	1.45	34.05	11.42	9.17
300212.SZ	易华录	111.86	-0.25	0.30	0.47	-141.21	56.78	36.08
均值			0.15	0.73	0.96	-53.58	34.10	22.63

注: 收盘价为 2022 年 7 月 12 日价格, EPS 为 wind 一致预期
 资料来源: Wind, 海通证券研究所

- 1、我们预计随着公司新签订单保持增长, 公司规划咨询业务将持续增长, 2022、2023、2024 年营收分别增长 15%、25%、30%, 毛利率保持稳定在 44%;
- 2、我们预计公司作为地方龙头企业, 工程勘察、设计、检测及学校教育等业务将持续增长, 2022、2023、2024 年营收分别增长 20%、25%、30%, 毛利率保持稳定在 41%左右;
- 3、随着《深圳经济特区智能网联汽车管理条例》发布, 我们预计公司智慧交通业务将持续增长, 2022、2023、2024 年营收分别增长 20%、25%、30%, 毛利率保持稳定在 23%;
- 4、我们预计公司其他业务受疫情影响减弱后, 将实现较为平稳增长, 2022、2023、2024 年营收分别增长 10%、10%、10%, 毛利率保持稳定在 100%;

表2 分项业务预测表 (单位: 百万元)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
规划咨询					
主营业务收入	548.76	519.50	597.43	746.78	970.82
增长率	25.53%	-5.33%	15.00%	25.00%	30.00%
主营业务成本	298.74	291.28	334.56	418.20	543.66
主营业务利润	250.02	228.22	262.87	328.58	427.16
毛利率	45.56%	43.93%	44.00%	44.00%	44.00%
工程勘察、设计、检测及学校教育等					
主营业务收入	229.78	356.33	427.60	534.50	694.84
增长率	51.98%	55.07%	20.00%	25.00%	30.00%
主营业务成本	134.83	215.72	256.56	315.35	409.96
主营业务利润	94.95	140.61	171.04	219.14	284.89
毛利率	41.32%	39.46%	40.00%	41.00%	41.00%
智慧交通					
主营业务收入	308.90	283.12	339.74	424.68	552.08
增长率	10.36%	-8.35%	20.00%	25.00%	30.00%
主营业务成本	252.37	216.78	261.60	327.00	425.10
主营业务利润	56.53	66.34	78.14	97.68	126.98
毛利率	18.30%	23.43%	23.00%	23.00%	23.00%
其他业务					
主营业务收入	1.31	0.22	0.24	0.27	0.29
增长率	-57.88%	-83.21%	10.00%	10.00%	10.00%
主营业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
主营业务利润	1.31	0.22	0.24	0.27	0.29
毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
营业收入合计	1088.75	1159.17	1365.01	1706.22	2218.04
综合增长率	24.95%	6.47%	17.76%	25.00%	30.00%
营业成本合计	685.95	723.79	852.72	1060.55	1378.72
综合毛利率	37.00%	37.56%	37.53%	37.84%	37.84%

资料来源: 公司年报 (2020、2021), 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	1159	1365	1706	2218
每股收益	0.77	0.89	1.11	1.44	营业成本	724	853	1061	1379
每股净资产	12.20	10.05	10.88	11.98	毛利率%	37.6%	37.5%	37.8%	37.8%
每股经营现金流	-0.56	0.76	1.37	1.79	营业税金及附加	6	7	8	11
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
价值评估 (倍)					营业费用	34	40	50	65
P/E	44.59	38.53	31.04	23.85	营业费用率%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
P/B	2.81	3.42	3.16	2.87	管理费用	121	143	178	232
P/S	4.74	5.23	4.19	3.22	管理费用率%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%
EV/EBITDA	22.06	21.21	17.17	13.67	EBIT	173	250	318	411
股息率%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	9	10	20	28
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.8%	0.8%	1.2%	1.3%
毛利率	37.6%	37.5%	37.8%	37.8%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	13.8%	13.6%	13.5%	13.5%	投资收益	5	6	8	10
净资产收益率	8.2%	8.9%	10.2%	12.0%	营业利润	169	206	256	333
资产回报率	5.3%	5.4%	5.7%	6.3%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	6.6%	7.8%	8.6%	9.7%	利润总额	169	206	256	333
盈利增长 (%)					EBITDA	228	335	419	527
营业收入增长率	6.5%	17.8%	25.0%	30.0%	所得税	9	21	26	33
EBIT 增长率	3.5%	44.8%	27.1%	29.2%	有效所得税率%	5.3%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润增长率	7.5%	15.7%	24.1%	30.2%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	160	185	230	299
资产负债率	32.5%	37.6%	42.2%	46.1%					
流动比率	2.99	2.36	1.99	1.78	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	2.92	2.30	1.93	1.73	货币资金	691	760	938	1184
现金比率	0.85	0.66	0.61	0.58	应收账款及应收票据	554	719	900	1146
经营效率指标					存货	20	19	29	33
应收账款周转天数	132.70	170.00	175.00	170.00	其它流动资产	1173	1195	1208	1249
存货周转天数	8.09	8.09	8.09	8.09	流动资产合计	2438	2693	3075	3612
总资产周转率	0.57	0.42	0.46	0.50	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	4.88	3.96	3.98	4.46	固定资产	299	391	467	527
					在建工程	56	103	150	196
					无形资产	95	100	105	110
					非流动资产合计	557	767	961	1138
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	2994	3460	4036	4750
净利润	160	185	230	299	短期借款	289	557	826	1095
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	185	200	249	335
非现金支出	78	105	126	147	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	4	14	23	32	其它流动负债	342	386	472	602
营运资金变动	-332	-147	-94	-106	流动负债合计	815	1143	1547	2031
经营活动现金流	-89	158	285	372	长期借款	88	88	88	88
资产	-201	-294	-294	-294	其它长期负债	69	69	69	69
投资	-905	0	0	0	非流动负债合计	157	157	157	157
其他	73	6	8	10	负债总计	972	1300	1703	2188
投资活动现金流	-1033	-288	-286	-284	实收资本	160	208	208	208
债权募资	317	269	269	269	归属于母公司所有者权益	1953	2090	2262	2492
股权募资	1379	0	0	0	少数股东权益	69	70	70	70
其他	-60	-69	-89	-112	负债和所有者权益合计	2994	3460	4036	4750
融资活动现金流	1636	200	179	157					
现金净流量	514	69	178	245					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 12 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

张欣劼 建筑工程行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中粮工科,中材国际,中国铁建,深圳瑞捷,中国建筑,中国中铁,中国建筑兴业,广咨国际,中国能建,中国电建,中钢国际,苏文电能,志特新材,中国交建,华设集团,中设咨询,华阳国际,金螳螂,中国化学,鸿路钢构

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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客户。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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,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。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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。