

**投资评级 优于大市 维持**

## 主业稳定，智慧交通业务增势较好

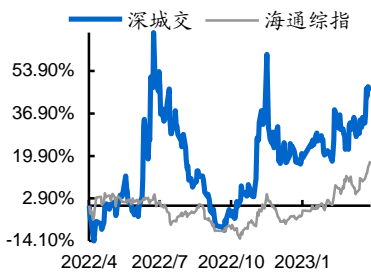
### 股票数据

04月19日收盘价(元)	28.51
52周股价波动(元)	18.00-35.86
总股本/流通A股(百万股)	208/97
总市值/流通市值(百万元)	5930/2757

### 相关研究

《数字化城市交通整体解决方案提供商》  
 2022.07.12

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	12.0	16.8	16.3
相对涨幅(%)	7.8	14.6	17.1

资料来源：海通证券研究所

分析师:张欣劼

Tel:18515295560

Email:zxj12156@haitong.com

证书:S0850518020001

联系人:曹有成

Tel:18901961523

Email:cyc13555@haitong.com

联系人:郭好格

Tel:13718567611

Email:ghg14711@haitong.com

### 投资要点:

- 事件:** 公司 2022 年实现营收 12.26 亿元, 同增 5.75%, 归母净利润 1.60 亿元, 同增 0.11%, 扣非归母净利润 0.77 亿元, 同减 41.32%。
- Q4 利润提速, 省外业务营收增长较快。** 分季度看, Q1、Q2、Q3、Q4 营收分别同比增长 2.04%、-8.20%、8.55 和 15.65%; Q1、Q2、Q3、Q4 归母净利润分别同比增长-48.62、-29.02%、4.56%和 30.34%, Q4 利润增速有所上升。分业务看, 规划咨询服务、大数据软件及智慧交通、工程设计与检测和其他业务营收分别为 5.08 亿元、3.60 亿元、3.56 亿元和 0.01 亿元, 分别同增-2.19%、27.25%、-0.07%和 498.10%。分地区看, 广东省内及广东省外业务营收分别为 9.43 亿元和 2.81 亿元, 分别同增 0.07%和 29.83%。
- 毛利率有所下降, 净利率下降, 经营现金净流出减少。** 毛利率方面, 公司毛利率同比下降 1.19 个百分点至 36.37%, 其中大数据软件及智慧交通和工程设计与检测业务分别同比下降 0.86 和 0.13 个百分点。期间费用率方面, 整体期间费用率同比上升 1.87 个百分点至 25.58%, 其中销售费用率为 2.98%, 同比上升 0.05 个百分点; 管理费用率(含研发费用)同比上升 2.38 个百分点至 22.38%; 财务费用率同比下降 0.56 个百分点至 0.22%。资产+信用减值合计 0.44 亿元, 减值同比增加 0.21 亿元。净利率方面, 公司 22 年净利率略微下降 0.33 个百分点至 13.50%。ROE 同比下降 14.24 个百分点至 7.99%。经营现金净流出 0.16 亿元, 较上年同期净流出减少 0.73 亿元; 其中收现比同降 3.88 个百分点至 80.28%, 付现比同减 15.28 个百分点至 29.22%。
- 数字化业务成为新的业绩增长点, 新签合同额快速增长。** 公司 2022 年数字化业务成为新的业绩增长点, 实现营业收入 3.60 亿元, 同增 27.25%, 合同额 8.35 亿元, 占总合同金额的 48.45%, 同增 70.71%。公司在深圳轨道五期规划、福建高速数字孪生、深圳市运输一体化平台等多个标杆项目中应用“数字孪生平台”成果, 收到业主广泛好评, 并成为行业数字化应用标杆; 与此同时, 公司内部上线使用“深研云”数字化工具平台, 已成为支撑规划、设计等业务的重要生产工具。公司与南京市城市与交通规划设计研究院股份有限公司达成股权合作协议, 成为南京城交院控股股东, 已积极开展战略与业务融合, 整合后, 深城交整体形成了“双智库品牌 + 专业化机构(科研+事业部+控股公司)+全国化服务”的集团化组织阵型。
- 盈利预测与评级。** 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 23-24 年 EPS 分别为 0.96 元和 1.15 元, 给予 23 年 40-42 倍市盈率, 合理价值区间 38.40-40.32 元, 给予“优于大市”评级。

- 风险提示。** 回款风险, 政策风险, 业务拓展不及预期风险。

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1159	1226	1530	1836	2229
(+/-)YoY(%)	6.5%	5.7%	24.8%	20.0%	21.4%
净利润(百万元)	160	160	200	240	293
(+/-)YoY(%)	7.5%	0.1%	24.7%	19.8%	22.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.77	0.77	0.96	1.15	1.41
毛利率(%)	37.6%	36.4%	36.3%	36.3%	36.2%
净资产收益率(%)	8.2%	7.7%	8.8%	9.5%	10.4%

资料来源: 公司年报(2021、2022), 海通证券研究所  
 请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明  
 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	2022	2023E	2021	2022	2023E
002949.SZ	华阳国际	26.80	0.54	0.57	0.96	34.05	22.96	14.20
300212.SZ	易华录	295.55	-0.25	0.02	0.38	-141.21	1177.65	116.67
<b>均值</b>			<b>0.15</b>	<b>0.30</b>	<b>0.67</b>	<b>-53.58</b>	<b>600.31</b>	<b>65.44</b>

注：收盘价为 2023 年 4 月 19 日价格，EPS 为 wind 一致预期。

资料来源：Wind，海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>1226</b>	<b>1530</b>	<b>1836</b>	<b>2229</b>
每股收益	0.77	0.96	1.15	1.41	营业成本	780	975	1170	1422
每股净资产	9.96	10.92	12.08	13.48	毛利率%	36.4%	36.3%	36.3%	36.2%
每股经营现金流	-0.08	1.77	0.72	1.10	营业税金及附加	6	7	9	11
每股股利	0.06	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	36	46	55	66
P/E	36.98	29.65	24.74	20.26	营业费用率%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
P/B	2.86	2.61	2.36	2.11	管理费用	149	186	230	279
P/S	4.84	3.88	3.23	2.66	管理费用率%	12.2%	12.2%	12.5%	12.5%
EV/EBITDA	24.68	17.63	15.88	13.60	EBIT	128	250	278	321
股息率%	<b>0.2%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	3	-4	-8	-9
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
毛利率	36.4%	36.3%	36.3%	36.2%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%	投资收益	50	62	74	90
净资产收益率	7.7%	8.8%	9.5%	10.4%	<b>营业利润</b>	<b>175</b>	<b>226</b>	<b>271</b>	<b>331</b>
资产回报率	5.2%	5.9%	6.2%	6.7%	营业外收支	6	0	0	0
投资回报率	5.1%	9.1%	9.2%	9.6%	<b>利润总额</b>	<b>181</b>	<b>226</b>	<b>271</b>	<b>331</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	189	304	333	377
营业收入增长率	5.7%	24.8%	20.0%	21.4%	所得税	16	20	23	29
EBIT 增长率	-26.0%	95.7%	11.4%	15.4%	有效所得税率%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%
净利润增长率	0.1%	24.7%	19.8%	22.1%	少数股东损益	5	6	8	9
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>160</b>	<b>200</b>	<b>240</b>	<b>293</b>
资产负债率	29.2%	29.8%	32.0%	32.5%					
流动比率	3.03	2.89	2.64	2.57	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
速动比率	2.87	2.77	2.49	2.45	货币资金	407	680	747	909
现金比率	0.52	0.75	0.66	0.70	应收账款及应收票据	927	877	1112	1323
<b>经营效率指标</b>					存货	73	43	96	72
应收账款周转天数	213.60	213.60	200.00	200.00	其它流动资产	985	1008	1026	1058
存货周转天数	21.30	21.30	21.30	21.30	流动资产合计	2391	2608	2981	3362
总资产周转率	0.40	0.47	0.50	0.54	长期股权投资	8	15	23	30
固定资产周转率	4.20	5.51	7.01	9.10	固定资产	285	270	254	236
					在建工程	123	190	256	323
					无形资产	107	120	132	145
					非流动资产合计	700	801	902	1001
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>资产总计</b>	<b>3090</b>	<b>3409</b>	<b>3883</b>	<b>4363</b>
净利润	160	200	240	293	短期借款	4	4	4	4
少数股东损益	5	6	8	9	应付票据及应付账款	303	307	424	464
非现金支出	106	99	100	101	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-48	-60	-72	-88	其它流动负债	483	591	700	839
营运资金变动	-239	123	-125	-85	流动负债合计	789	902	1128	1306
<b>经营活动现金流</b>	<b>-16</b>	<b>369</b>	<b>150</b>	<b>230</b>	长期借款	44	44	44	44
资产	-100	-148	-148	-148	其它长期负债	70	70	70	70
投资	218	-8	-8	-8	非流动负债合计	114	114	114	114
其他	27	62	74	90	<b>负债总计</b>	<b>903</b>	<b>1015</b>	<b>1241</b>	<b>1420</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>146</b>	<b>-94</b>	<b>-81</b>	<b>-65</b>	实收资本	208	208	208	208
债权募资	-312	0	0	0	归属于母公司所有者权益	2072	2272	2512	2805
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	115	122	129	139
其他	-107	-2	-2	-2	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>3090</b>	<b>3409</b>	<b>3883</b>	<b>4363</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-419</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>-289</b>	<b>273</b>	<b>67</b>	<b>162</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 19 日; (2) 以上各表均为简表  
资料来源: 公司年报 (2022), 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： 中国建筑国际,中国核建,中国海诚,四川路桥,中材国际,中国铁建,中粮科工,中国建筑,建发合诚,中国中铁,中国建筑兴业,中国能建,中国电建,深城交,苏文电能,志特新材,中国交建,华设集团,华阳国际,中国化学,江河集团,鸿路钢构,建科股份,上海港湾,森鹰窗业

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 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;	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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> 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。	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。