

**投资评级 优于大市 维持**

## 利润稳定增长，数字化业务发展迅速

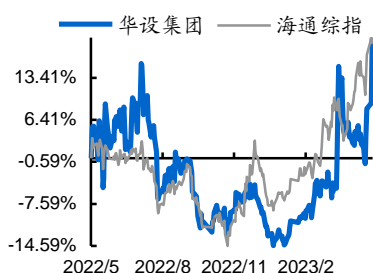
### 股票数据

05月08日收盘价(元)	11.63
52周股价波动(元)	7.50-10.67
总股本/流通A股(百万股)	684/669
总市值/流通市值(百万元)	7228/7067

### 相关研究

《Q3单季收入、利润均提速，加速转型升级》  
 2022.11.03  
 《智慧公路/车路协同，公司开启交通运输现代化新征程》2022.06.15

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	13.3	25.1	33.3
相对涨幅(%)	15.4	27.8	36.3

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 58.39 亿元, 同增 0.29%; 归母净利润 6.84 亿元, 同增 10.58%; 扣非归母净利润 6.57 亿元, 同增 9.71%。公司 2023 年一季度营收 8.73 亿元, 同减 4.83%; 归母净利润 0.95 亿元, 同增 1.73%; 扣非归母净利润 0.92 亿元, 同增 1.94%。点评如下:
- Q4 收入有所放缓, 绿色低碳业务增长较快。** 分季度看, Q1、Q2、Q3、Q4 营收分别同增 14.09%、2.38%、8.60%、-7.47%; 归母净利润分别同增 17.69%、6.51%、16.81%、9.26%。2022 年分产品看, 勘察设计、规划研究、工程承包、试验检测、工程管理、其他主营业务、其他业务分别实现营收 37.48、7.11、6.96、3.79、2.06、0.76、0.23 亿元, 分别同增 2.46%、-3.30%、-0.24%、2.74%、15.75%、-50.10%、-28.61%。分地区看, 江苏省内、江苏省外实现营收 36.45、21.71 亿元, 分别同增 1.15%、-0.70%。
- 毛利率有所上升, 净利率上升, 经营现金流净流入增加。** 毛利率方面, 2022 年公司毛利率上升 5.09 个百分点至 36.95% 主要是传统业务的毛利率提升。费用率方面, 2022 年公司期间费用率上升 4.03 个百分点至 18.90%。其中销售费用率上升 0.18 个百分点至 4.48%; 管理费用率(含研发费用)上升 3.92 个百分点至 14.51%; 财务费用率下降 0.07 个百分点至 -0.09%。公司 2022 年计提信用减值损失和资产减值损失共计 2.54 亿元, 减值减少 0.09 亿元, 同减 3.42%。净利率为 12.15%, 同增 1.22 个百分点。ROE(加权)下降 0.47 个百分点至 16.63%。经营性现金流净流入 4.90 亿元, 流入增加 0.98 亿元, 同增 25%, 其中收现比上升 3.11 个百分点至 87.92%, 付现比下降 1.45 个百分点至 54.68%。23Q1 毛利率同增 0.74 个百分点至 31.83%。23Q1 公司期间费用率上升 0.07 个百分点至 20.32%。公司 23Q1 计提信用减值损失和资产减值收益共计 0.06 亿元, 减值收益增加 0.01 亿元, 同增 20%。净利率为 10.99%, 同增 1.1 个百分点。经营性现金流净流出 2.03 亿元, 流出减少 0.93 亿元, 同减 31.42%, 收现比上升 20.08 个百分点至 168.68%, 付现比上升 6.34 个百分点至 119.31%。
- 重点区域优势持续显著, 数字化业务发展迅速。** 公司江苏省内合同额保持 50 亿元以上规模, 广东省 5.8 亿元, 安徽、浙江、山东、四川、河南、湖南、广西等省区达 2~4 亿元, 公司在重点区域、重点市场优势持续显著。公司 2022 年数字设计、数字建造、智慧交通设计及软件产品销售实现营业收入 2.43 亿元, 同比增长 38.77%。公司控股子公司江苏狄诺尼 2022 年实现营业收入 0.54 亿元, 同比增长 159%, 近 4 年 CARG 达 80.97%。江苏狄诺尼 SaaS 产品 EICAD 客户群数量显著提升并更具黏性, AIRoad 正处在不断更新迭代中。数字建造产品线 2022 年取得较大突破, “路桥隧”数字建造端均有斩获, 数字建造产品已在 7 个省份 28 个重大工程中投入应用。
- 盈利预测与评级。** 公司充分受益于基建稳增长, 并且正加速转型升级, 目前公司在交通基础设施数字/智能化方面已经初见成效, 叠加员工持股激励, 公司业务发展有望迎来新篇章。我们预计公司 23-24 年 EPS 分别为 1.13 元和 1.27 元, 给予 23 年 12-14 倍市盈率, 合理价值区间 13.56-15.82 元, 维持“优于大市”评级。**风险提示。** 回款风险, 业务拓展风险, 政策风险。

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5822	5839	6570	7394	8321
(+/-)YoY(%)	8.7%	0.3%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润(百万元)	618	684	770	867	974
(+/-)YoY(%)	6.1%	10.6%	12.6%	12.6%	12.4%
全面摊薄 EPS(元)	0.90	1.00	1.13	1.27	1.42
毛利率(%)	31.9%	36.9%	37.0%	37.0%	37.0%
净资产收益率(%)	15.9%	15.6%	15.5%	15.5%	15.6%

资料来源: 公司年报(2021、2022), 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	2022	2023E	2021	2022	2023E
002949.SZ	华阳国际	34.91	0.54	0.57	0.83	34.05	22.96	21.37
300284.SZ	苏文科	89.66	0.37	0.47	0.54	17.05	11.92	13.18
<b>均值</b>			<b>0.46</b>	<b>0.52</b>	<b>0.69</b>	<b>25.55</b>	<b>17.44</b>	<b>17.28</b>

注：收盘价为 2023 年 5 月 5 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>5839</b>	<b>6570</b>	<b>7394</b>	<b>8321</b>
每股收益	1.00	1.13	1.27	1.42	营业成本	3681	4141	4657	5239
每股净资产	6.42	7.25	8.16	9.15	毛利率%	36.9%	37.0%	37.0%	37.0%
每股经营现金流	0.72	0.97	1.11	1.22	营业税金及附加	42	47	53	60
每股股利	0.00	0.30	0.36	0.43	营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	262	294	331	373
P/E	10.57	9.39	8.34	7.42	营业费用率%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
P/B	1.65	1.46	1.30	1.16	管理费用	533	600	688	782
P/S	1.24	1.10	0.98	0.87	管理费用率%	9.1%	9.1%	9.3%	9.4%
EV/EBITDA	3.64	4.33	3.72	3.13	EBIT	942	1135	1250	1384
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>2.8%</b>	<b>3.4%</b>	<b>4.1%</b>	财务费用	-5	-12	-19	-24
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
毛利率	36.9%	37.0%	37.0%	37.0%	资产减值损失	-142	-100	-100	-100
净利润率	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	投资收益	10	11	12	14
净资产收益率	15.6%	15.5%	15.5%	15.6%	<b>营业利润</b>	<b>821</b>	<b>922</b>	<b>1039</b>	<b>1167</b>
资产回报率	5.8%	5.9%	5.9%	5.9%	营业外收支	-2	-1	-1	-1
投资回报率	17.1%	19.0%	18.6%	18.4%	<b>利润总额</b>	<b>818</b>	<b>921</b>	<b>1038</b>	<b>1166</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	1030	1270	1386	1521
营业收入增长率	0.3%	12.5%	12.5%	12.5%	所得税	109	122	138	155
EBIT 增长率	13.2%	20.5%	10.2%	10.7%	有效所得税率%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%
净利润增长率	10.6%	12.6%	12.6%	12.4%	少数股东损益	26	29	33	37
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>684</b>	<b>770</b>	<b>867</b>	<b>974</b>
资产负债率	62.2%	61.3%	61.1%	61.1%					
流动比率	1.41	1.44	1.46	1.48	<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	0.82	0.85	0.86	0.88	货币资金	1726	1840	2165	2551
现金比率	0.24	0.23	0.24	0.25	应收账款及应收票据	4017	4675	5270	5938
<b>经营效率指标</b>					存货	312	251	295	344
应收账款周转天数	250.54	270.00	270.00	270.00	其它流动资产	4220	4748	5343	6012
存货周转天数	30.95	30.95	30.95	30.95	流动资产合计	10275	11514	13073	14845
总资产周转率	0.49	0.50	0.50	0.50	长期股权投资	395	503	611	719
固定资产周转率	16.29	19.34	23.10	27.75	固定资产	358	340	320	300
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	67	88	109	131
					非流动资产合计	1570	1621	1670	1719
<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>11845</b>	<b>13134</b>	<b>14743</b>	<b>16564</b>
净利润	684	770	867	974	短期借款	204	27	0	0
少数股东损益	26	29	33	37	应付票据及应付账款	3662	4118	4632	5211
非现金支出	341	430	446	467	预收账款	8	9	10	12
非经营收益	-47	-18	-26	-30	其它流动负债	3416	3831	4297	4823
营运资金变动	-514	-548	-562	-611	流动负债合计	7290	7985	8940	10045
<b>经营活动现金流</b>	<b>490</b>	<b>663</b>	<b>758</b>	<b>837</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-60	-80	-78	-76	其它长期负债	73	73	73	73
投资	-133	-93	-93	-93	非流动负债合计	73	73	73	73
其他	9	11	12	14	<b>负债总计</b>	<b>7363</b>	<b>8058</b>	<b>9012</b>	<b>10118</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-184</b>	<b>-162</b>	<b>-159</b>	<b>-155</b>	实收资本	684	684	684	684
债权募资	-99	-177	-27	0	归属于母公司所有者权益	4392	4956	5577	6256
股权募资	74	0	0	0	少数股东权益	91	120	153	190
其他	-266	-211	-247	-295	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>11845</b>	<b>13134</b>	<b>14743</b>	<b>16564</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-292</b>	<b>-388</b>	<b>-274</b>	<b>-295</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>14</b>	<b>114</b>	<b>325</b>	<b>386</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 05 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; <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。	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。