

公司研究

全国化布局更进一步，期待四季度业绩改善

——深城交（301091.SZ）2022年三季度报告点评

要点

事件：公司发布2022年三季度报告。报告期内，实现营业收入7.72亿元，同比+0.67%；实现归母净利润0.42亿元，同比-39.80%；单三季度实现营业收入3.13亿元，同比+8.55%，实现归母净利润0.39亿元，同比+4.56%。拟受让南京绿行规划设计咨询合伙企业（南京绿行为南京城交院员工持股平台）15名股东所持有的南京城交院61.48%股份，交易价格为9934.50万元。

公司营收呈季节性，期待四季度业绩改善：公司客户以政府单位为主，政府部门通常在上半年制定财政预算，导致项目验收结算集中在下半年，四季度为核心结算节点。故出于季节性原因，公司前三季度贡献利润相对较少，19/20/21前三季度归母净利润占全年度利润分别仅27.32%/30.87%/43.13%。报告期内，公司经营受疫情影响，业务进展及结算或有所延后，从该角度考虑，四季度业绩贡献有望进一步加大，期待四季度业绩改善。

拟受让南京城交院股份，全国化布局更进一步：公司拟受让南京城交院61.48%股份，南京城交院作为南京城市与交通规划设计研究院拥有高层次的核心团队、良好的行业品牌、突出的区域优势和市场资源。此次并购：1) 南京城交院与深城交具备显著的区域互补，有利于提升公司在华东区域的市场份额和区域竞争力。2) 南京城交院承诺在2022/2023/2024年分别实现经审计的合并报表归母净利润将不低于1300/1500/1800万元，以交易价格9934.5万元计，22年承诺归母净利润对应交易对价PE仅7.6X。

战略性合作相继落地，站上深圳车路协同浪潮之巅：公司与华为签订《智慧交通深化合作协议》，该协议属框架性约定。深城交为深圳本土重要交通决策科研机构，华为背景及实力雄厚，签订协议优势互补、共同发展，在智慧道路、智慧枢纽、智慧公交、智慧出行、TOCC、车路协同、智慧高速等交通业务领域，展开市场战略、市场拓展、解决方案、专业技术等多方面合作，包括加大深圳交通类项目合作力度，加快全国交通类项目合作，加强交通行业联合解决方案合作，加强协同营销合作等，助力公司非本土业务拓展。本年度公司已与腾讯、华为先后签订框架性战略合作协议，作为车路协同领航者，且居于先行城市，公司仍将持续受益于交通新基建。

盈利预测、估值与评级：智慧交通发展趋势明朗，公司战略布局持续落地。我们看好深城交非本土业务打破原有经营半径，形成持续发展助力。维持公司22-24年归母净利润预测分别为1.96亿元、2.32亿元、2.74亿元，维持“增持”评级。

风险提示：后续政策落地进展不及预期，疫情反复。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,089	1,159	1,477	1,884	2,402
营业收入增长率	24.95%	6.47%	27.38%	27.57%	27.50%
净利润(百万元)	149	160	196	232	274
净利润增长率	30.89%	7.47%	22.22%	18.52%	17.91%
EPS(元)	1.24	1.00	0.94	1.12	1.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	36.54%	8.20%	9.32%	10.21%	11.04%
P/E	15	19	20	17	15
P/B	5.7	1.6	1.9	1.8	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-10-24（注：2020年末、2021年末、2022年及以后公司总股本分别为1.20/1.60/2.08亿股）

增持（维持）

当前价：19.23元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebsecn.com

联系人：陈奇凡

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

联系人：高鑫

021-52523872

xingao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.08
总市值(亿元)	40.00
一年最低/最高(元)	17.24/35.86
近3月换手率	105.85%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.31	-15.37	-15.72
绝对	-1.99	-29.12	-24.75

资料来源：Wind

相关研报

站上深圳车路协同的浪潮之巅——深城交（301091.SZ）首次覆盖报告（2022-07-18）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,089	1,159	1,477	1,884	2,402
营业成本	686	724	936	1,212	1,565
折旧和摊销	26	25	48	63	79
税金及附加	7	6	7	9	12
销售费用	24	34	30	38	48
管理费用	111	121	148	188	240
研发费用	91	111	148	188	240
财务费用	2	9	14	8	14
投资收益	3	5	0	0	0
营业利润	166	169	207	245	289
利润总额	165	169	207	245	289
所得税	17	9	11	13	15
净利润	148	160	196	232	274
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	149	160	196	232	274
EPS(元)	1.24	1.00	0.94	1.12	1.32

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	147	-89	527	343	418
净利润	149	160	196	232	274
折旧摊销	26	25	48	63	79
净营运资金增加	107	276	-220	23	29
其他	-134	-551	504	24	37
投资活动产生现金流	-317	-1,033	-210	-235	-210
净资本支出	-128	-201	-210	-210	-210
长期投资变化	1	0	0	0	0
其他资产变化	-191	-832	0	-25	0
融资活动现金流	16	1,636	149	233	217
股本变化	0	40	48	0	0
债务净变化	35	336	211	300	300
无息负债变化	126	-16	93	165	212
净现金流	-154	514	466	341	425

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	37.0%	37.6%	36.6%	35.7%	34.8%
EBITDA 率	19.5%	19.8%	18.4%	17.5%	16.6%
EBIT 率	16.3%	16.9%	15.1%	14.2%	13.4%
税前净利润率	15.1%	14.6%	14.0%	13.0%	12.0%
归母净利润率	13.7%	13.8%	13.3%	12.3%	11.4%
ROA	13.8%	5.4%	5.7%	5.7%	5.7%
ROE (摊薄)	36.5%	8.2%	9.3%	10.2%	11.0%
经营性 ROIC	48.9%	22.9%	28.3%	27.5%	28.1%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	61%	32%	37%	43%	47%
流动比率	1.31	2.99	4.40	4.07	3.79
速动比率	1.29	2.97	4.36	4.03	3.75
归母权益/有息债务	5.56	4.77	3.38	2.47	2.03
有形资产/有息债务	13.00	6.98	5.32	4.27	3.80

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,068	2,994	3,447	4,086	4,801
货币资金	318	691	1,157	1,498	1,923
交易性金融资产	0	1,104	1,104	1,104	1,104
应收账款	301	554	377	481	613
应收票据	3	0	9	12	15
其他应收款 (合计)	17	30	9	11	14
存货	13	20	25	33	42
其他流动资产	56	5	5	5	5
流动资产合计	748	2,438	2,727	3,194	3,779
其他权益工具	0	1	1	1	1
长期股权投资	1	0	0	0	0
固定资产	176	299	433	554	660
在建工程	10	56	59	60	60
无形资产	89	95	103	110	118
商誉	1	14	14	14	14
其他非流动资产	19	13	13	13	13
非流动资产合计	320	557	719	891	1,023
总负债	652	972	1,277	1,742	2,254
短期借款	20	289	0	0	0
应付账款	187	185	239	309	399
应付票据	5	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	5	5	5	5	5
流动负债合计	572	815	620	785	997
长期借款	42	88	588	888	1,188
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	38	28	28	28	28
非流动负债合计	80	157	657	957	1,257
股东权益	417	2,022	2,170	2,343	2,547
股本	120	160	208	208	208
公积金	84	1,443	1,463	1,486	1,509
未分配利润	204	350	430	580	761
归属母公司权益	408	1,953	2,100	2,274	2,478
少数股东权益	9	69	70	70	70

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.20%	2.93%	2.00%	2.00%	2.00%
管理费用率	10.16%	10.45%	10.00%	10.00%	10.00%
财务费用率	0.23%	0.78%	0.96%	0.41%	0.56%
研发费用率	8.35%	9.54%	10.00%	10.00%	10.00%
所得税率	10%	5%	5%	5%	5%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.30	0.28	0.34	0.40
每股经营现金流	1.23	-0.56	2.54	1.65	2.01
每股净资产	3.40	12.20	10.10	10.93	11.91
每股销售收入	9.07	7.24	7.10	9.06	11.55

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	15	19	20	17	15
PB	5.7	1.6	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.1	9.1	10.1	8.3	6.7
股息率	0.0%	1.6%	1.5%	1.7%	2.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE