

暂无评级**风险评级：中高风险****新三板精选层新股报告（广道高新）****2021年11月10日**

陈伟光 (SAC 执业证书编号: S0340520060001)

电话: 0769-22110619 邮箱: chenweiguang@dgzq.com.cn

1、公司介绍

公司成立于2003年，依托于多年的技术沉淀，公司已经成为城市公共安全大数据综合解决方案服务商，综合运用信息安全、物联网、人工智能、云计算与大数据分析等数字技术，为客户提供从数据感知到数据应用的完整解决方案，助力新型智慧城市建设。目前，公司主要从事城市公共安全领域内智慧感知类产品及行业大数据分析平台的研发、生产和销售，下游客户多为运营商及项目集成商，最终客户为政府及企事业单位等。

2、主营业务

公司主营产品分为两大类：第一类，数据采集类产品。数据采集类产品主要部署在机场、火车站、宾馆旅店、餐饮服务场所、居住区、旅游景区等监管部门需要重点监控和管理的场所，负责对区域内的人员、车辆、移动智能终端、市政基础设施、大气环境质量等多种主体的特征信息进行采集，并将采集到的数据回传至监管部门。此类产品包括广道无线接入系统、广道网络安全管理系统、广道移动终端特征静默采集系统、智感安防社区视频门禁系统、智感安防社区车牌识别系统、社会视频资源统一接入系统。

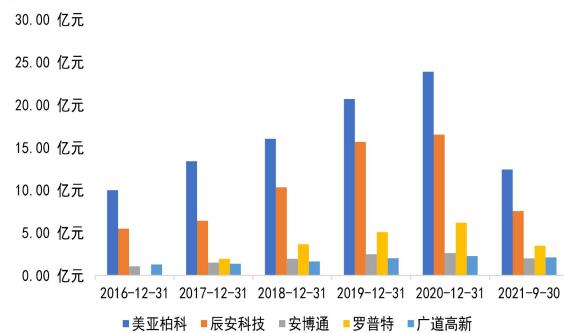
第二类，数据分析平台类产品。数据分析平台类产品主要部署在监管部门的数据中心，负责接收数据采集类产品所采集并回传的数据，同时提供数据的智能分析应用及数据的可视化展示支持。此类产品包括广道网络行为安全管理平台、智感安防社区管理平台等。

3、财务分析**3.1 业绩情况比较**

根据公司《公开发行说明书》，选取美亚柏科、辰安科技、安博通、罗普特作为公司的可比公司进行财务对比。

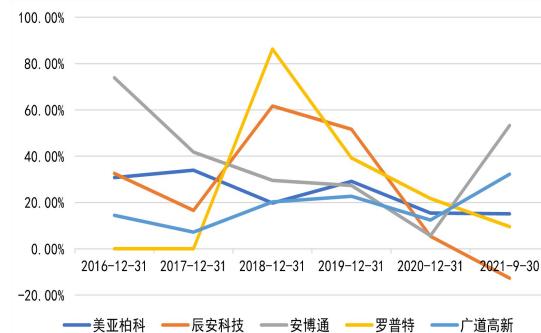
2020年，广道高新实现营业总收入2.26亿元，营收规模在五家公司中排名第五。营业收入增速方面，2016年-2020年，广道高新、辰安科技、安博通、美亚柏科营业收入年复合增长率分别为15.48%、31.75%、25.39%和24.35%；2017年-2020年，罗普特的营业收入年复合增长率为46.67%。2016年-2020年，广道高新的营业收入年复合增长率为15.48%。2021年前三季度，广道高新实现营业收入2.10亿元，同比增长32.26%；营收规模在五家公司中排名第四，营收增速排名第二。

图 1：广道高新与可比公司营业收入规模对比



数据来源：wind, 东莞证券研究所

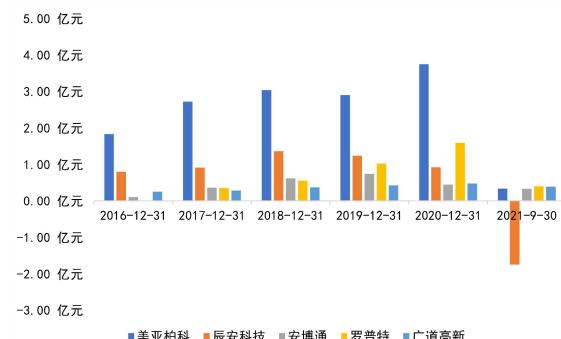
图 2：广道高新与可比公司营业收入同比增速对比



数据来源：wind, 东莞证券研究所

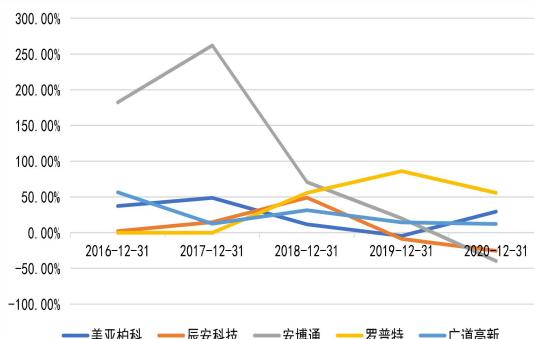
归母净利润方面，2020 年广道高新实现归母净利润 0.47 亿元，归母净利润规模在五家公司中排名第 4。从复合增速方面上看，2017 年-2020 年，罗普特归母净利润年复合增长率为 65.21%；2016 年-2020 年，安博通、美亚柏科、辰安科技归母净利润年复合增长率分别为 45.38%、19.68% 和 3.75%。2016 年-2020 年，广道高新归母净利润年复合增长率为 17.34%。2021 年前三季度，广道高新实现归母净利润 0.39 亿元，同比增长 10.93%；归母净利润规模在五家公司中排名第二，归母净利润增长在五家公司中排名第二。

图 3：广道高新与可比公司归母净利润规模对比



数据来源：wind, 东莞证券研究所

图 4：广道高新与可比公司归母净利润同比增速对比



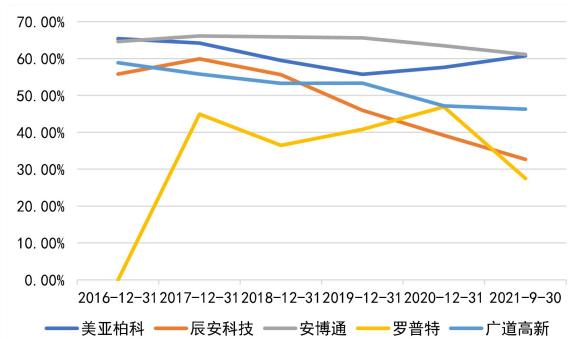
数据来源：wind, 东莞证券研究所

3.2 盈利能力比较

销售毛利率方面，2016 年-2020 年广道高新销售毛利率分别为 58.90%、55.78%、53.28%、53.34%、47.18%。其中，2016 年和 2019 年，广道高新销售毛利率分别高于可比公司平均水平 12.45 和 1.31 个百分点。广道高新销售毛利率总体接近行业可比公司平均水平。2021 年前三季度，广道高新销售毛利率为 46.27%，同比下降 0.48 个百分点，高于行业可比公司平均水平 0.77 个百分点。

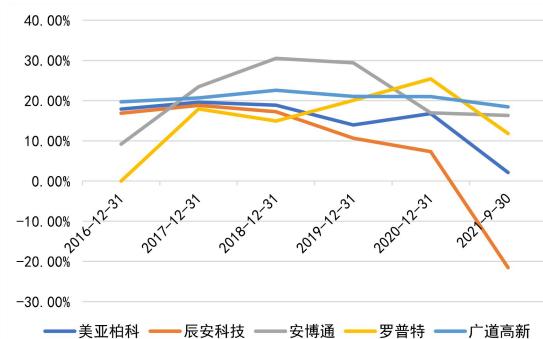
销售净利率方面，2016 年-2020 年广道高新的净利率分别为 19.69%、20.67%、22.58%、21.06%、20.99%。近五年广道高新销售净利率均高于行业可比公司平均水平。2021 年前三季度，广道高新销售净利率为 18.46%，同比下降 3.55 个百分点；在行业可比公司中排名第一，高于行业可比公司平均水平 16.27 个百分点。

图 5: 广道高新与可比公司毛利率对比



数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 6: 广道高新与可比公司净利润率对比



数据来源: wind, 东莞证券研究所

研发费用率方面，2020 年广道高新研发费用率为 9.05%，同比下降 4.61 个百分点；2021 年前三季度，广道高新研发费用率为 7.69%，同比上升 1.29 个百分点。

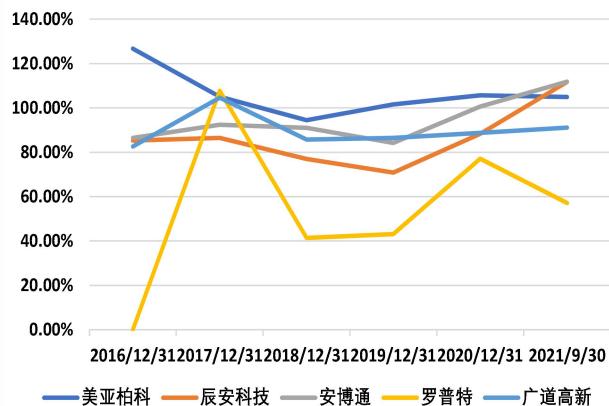
我们采用 ROE (扣除/摊薄) 进行分析。2016 年-2020 年广道高新 ROE 分别为 19.84%、17.09%、16.15%、14.49%、13.82%。近五年广道高新 ROE 均高于行业可比公司平均水平。2021 年前三季度，广道高新 ROE (扣除/摊薄) 为 10.31%，高于行业可比公司平均水平 12.58 个百分点。

3.3 收益质量比较

收现比方面，2016 年-2020 年，广道高新收现比分别为 82.61%、104.62%、85.71%、86.50%、88.69%。2016 年-2019 年，广岛高新收现比均高于行业可比公司平均水平；2020 年广道高新收现比低于行业可比公司平均水平 4.23 个百分点。2021 年前三季度，广道高新收现比为 91.08%，低于行业可比公司平均水平 5.32 个百分点。

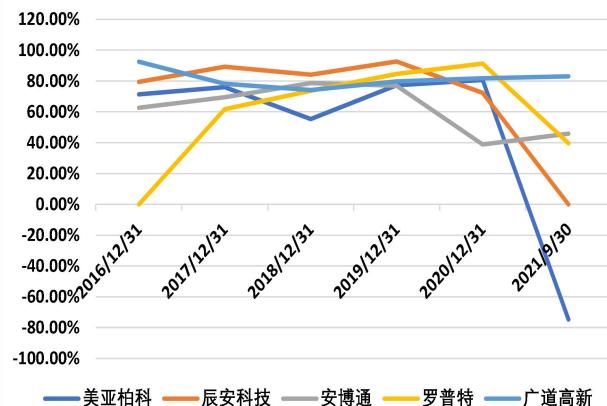
净现比方面，2016 年-2020 年，广道高新净现比分别为 92.44%、78.16%、74.17%、79.72%、81.71%。2016 年、2017 年、2018 年以及 2020 年，这四年广岛高新净现比均高于行业可比公司平均水平；2019 年广道高新净现比低于行业可比公司平均水平 3.14 个百分点。2021 年前三季度，广道高新净现比为 82.99%。

图 7: 广道高新与可比公司收现比对比



资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 8: 广道高新与可比公司净现比对比



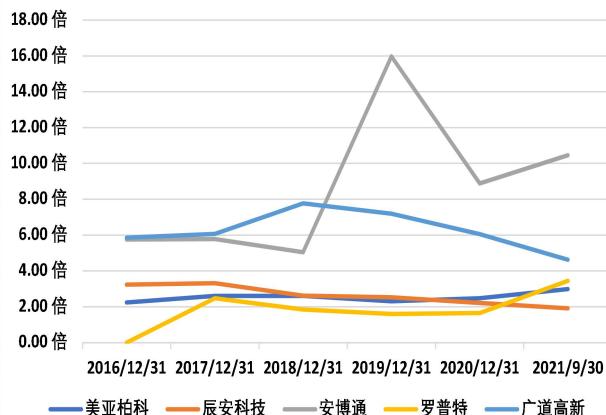
资料来源: wind, 东莞证券研究所

从短期偿债能力上看，首先是流动比率方面。2016 年-2020 年，广道高新流动比率分别为 5.85 倍、6.07 倍、7.77 倍、7.19 倍、6.05 倍。近五年广道高新流动比率均高于行业可比公司平均水平。2021 年前三季度，

广道高新流动比率为 4.63 倍，低于行业可比公司平均水平 0.07 倍。

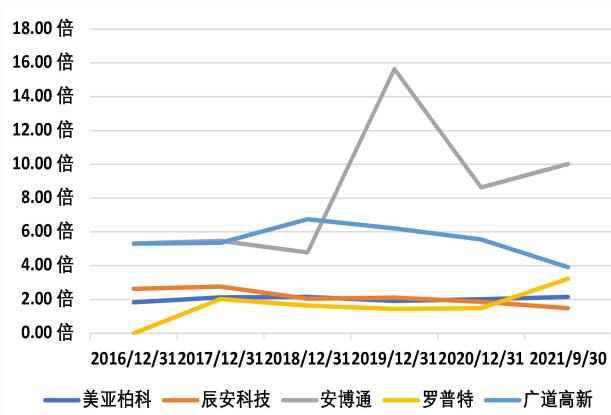
速动比率方面，2016 年-2020 年，广道高新速动比率分别为 5.31 倍、5.36 倍、6.75 倍、6.21 倍、5.56 倍。近五年广道高新速动比率均高于行业可比公司平均水平。2021 年前三季度，广道高新速动比率为 3.91 倍，低于行业可比公司平均水平 0.31 倍。

图 9：广道高新与可比公司流动比率对比



资料来源：wind，东莞证券研究所

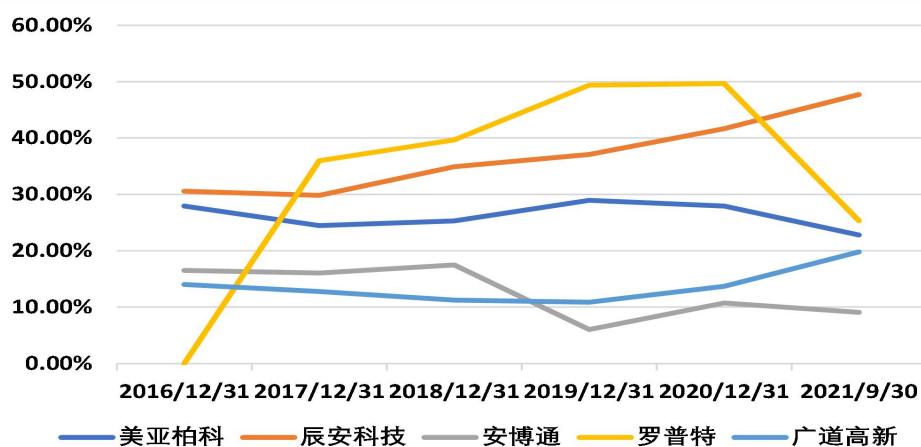
图 10：广道高新与可比公司速动比率对比



资料来源：wind，东莞证券研究所

长期偿债能力方面，2016 年-2020 年，广道高新的资产负债率为 14.03%、12.78%、11.23%、10.90%、13.68%。近五年，广道高新资产负债率均大幅低于行业可比公司平均水平。2021 年前三季度，广道高新资产负债率为 19.81%，于行业可比公司平均水平 6.42 个百分点。

图 11：广道高新与可比公司资产负债率对比



资料来源：wind，东莞证券研究所

4、盈利预测

假设一：公司 2021 年-2023 年营业收入预测

根据广道高新公告，2021 年上半年公司实现营业收入 120.02 百万元，同比增长 48.72%；根据广道高新 2021 年前三季度报告，2021 年前三季度公司实现营业收入 210.03 百万元，同比增长 32.26%。根据公司

2016 年半年报-2020 年年报相关数据，2016 年 H1，2017 年 H1，2018 年 H1，2019 年 H1，2019 年 H1 等五年中报营业收入占当期全年营业总收入比例分别为 41.35%、39.31%、43.03%、42.50%、35.74%，平均占比为 40.39%。据此预测，公司全年营业收入为 297.16 百万元，同比增长 31.61%。此外，根据公司 2020 年前三季度报告以及 2020 年年报，公司前三季度营业收入占当期全年营业总收入比例为 70.33%。因此，我们预测公司 2021 年全年营业收入为 298.63 百万元，同比增长 32.26%。

综上所述，我们认为，以半年报业绩基础所测算的结果与以三季报业绩为基础测算的结果差距较小，但是考虑到三季报业绩或更接近全年业绩情况。因此，我们预测 2021 年公司全年营业总收入为 298.63 百万元，同比增长 32.26%。

中国智慧城市工作委员会数据显示，预计 2020 年-2023 年中国智慧城市市场规模分别为 14.9 万亿元、18.7 万亿元、25 万亿元，分别同比增长 41.90%、25.50%、33.69%。但是我们从另一方面也看到，增速有下降的可能性，2020 年-2023 年市场规模增速每年下降 4.11 个百分点。因此我们假设 2021 年-2023 年，公司营业总收入增速每年下降 4.11 个百分点，2022 年-2023 年营业总收入增速分别为 28.15%、24.04%；营业总收入分别为 382.69 百万元、474.70 百万元。

假设二：各细分产品营业收入预测

参考广道高新自 2016 年中报至 2021 年前三季度报告，我们发现，公司主营业务产品出现变迁；2020 年年报与 2021 年半年报所披露的业务结构较为一致。为更好地预测公司各项业务营业收入，我们认为参考公司 2020 年年报以及 2021 年上半年报告所披露的营业收入的项目进行预测。我们依据公司各业务产品过往营收占比预测 2021 年-2023 年公司各业务产品线营业收入。

假设三：各项业务产品的毛利率

公司产品主要应用领域涉及治安维稳、案件侦破、市政执法、生态环境等城市公共安全方面。下游多为电信运营商及项目集成商，最终由合作伙伴将产品交付给政府及企事业单位等终端客户。公司产品在智慧城市领域发挥较大作用。根据 2018 年-2020 年公司毛利率情况，公司产品毛利率整体出现下降趋势。因此，我们认为行业存在竞争加剧的可能性。因此，我们预计公司 2021 年-2023 年整体毛利率或将出现下降趋势。具体到各细分业务产品的毛利率，我们将依据该业务过往毛利率情况，当前以及未来行业的竞争情况，进行预测。

表 1：广道高新 2021 年-2023 年盈利预测简表（万元）

	2018 年 A	2019 年 A	2020 年 A	2021 年 E	2022 年 E	2023 年 E
广道无线接入管控系统						
收入	9,901.36	10,028.14	7,171.59	10218.96	13095.65	16101.84
增速	213.85%	1.28%	-28.49%	42.49%	28.15%	22.96%
成本	4,292.79	4,348.71	3,545.37	5279.17	6896.24	8640.33
毛利率(%)	56.64%	56.63%	50.56%	48.34%	47.34%	46.34%
智感安防社区系列产品						
收入	--	--	7,595.69	9844.19	12998.07	16123.21
增速	--	--	114.38%	29.60%	32.04%	24.04%
成本	--	--	4,269.07	5779.73	7761.42	9788.74
毛利率(%)	--	--	43.80%	41.29%	40.29%	39.29%

广道网络安全管理系统						
收入	--	--	2,768.07	3478.99	4458.34	5530.26
增速	--	--	-10.75%	25.68%	28.15%	24.04%
成本	--	--	1,261.66	1765.65	2307.27	2917.31
毛利率(%)	--	--	54.42%	49.25%	48.25%	47.25%
广道移动终端特征静默采集系统						
收入	--	--	2,605.38	2827.98	4020.16	5069.80
增速	--	--	-13.01%	8.54%	42.16%	26.11%
成本	--	--	1,414.99	1646.10	2380.24	3052.41
毛利率(%)	--	--	45.69%	41.79%	40.79%	39.79%
广道网络行为安全管理平台						
收入	697.72	--	2,101.33	2156.08	2533.41	3213.72
增速	--	--	--	2.61%	17.50%	26.85%
成本	405.03	--	1,210.09	1117.08	1337.91	1729.33
毛利率(%)	41.95%	--	42.41%	48.19%	47.19%	46.19%
社会视频资源统一接入系统						
收入	--	--	168.14	536.03	686.93	852.09
增速	--	--	--	218.80%	28.15%	24.04%
成本	--	--	108.48	345.84	450.06	566.79
毛利率(%)	--	--	35.48%	35.48%	34.48%	33.48%
服务费						
收入	19.27	408.21	39.97	92.57	233.44	277.70
增速	-87.09%	2018.06%	-90.21%	131.61%	152.17%	18.96%
成本	--	147.11	17.49	36.93	93.14	110.80
毛利率(%)	--	63.96%	56.25%	60.10%	60.10%	60.10%
其他						
收入	--	--	128.83	189.63	243.01	301.43
增速	--	--	--	47.19%	28.15%	24.04%
成本	--	--	98.41	115.22	166.64	206.71
毛利率(%)	--	--	23.61%	39.24%	31.42%	31.42%
营业收入						
收入	16370.44	20081.01	22579.00	29862.54	38269.01	47470.06
增速	20.26%	22.67%	12.44%	32.26%	28.15%	24.04%
成本	7,648.77	9,369.26	11,925.56	16085.72	21392.93	27012.42
毛利率(%)	53.22%	53.34%	47.18%	46.13%	44.10%	43.10%

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

假设四：公司期间费用率假设

根据公司财报数据显示，2018年、2019H1、2019年、2020年、2021H1、2021Q3 销售费用率分别为9.88%、8.23%、9.97%、8.29%、7.29%、6.49%。公司销售费用率整体呈现下降趋势。考虑到行业未来竞争存在加剧的可能性，我们谨慎预计公司2021年-2023年销售费用率维持6.49%。

根据公司财报数据显示，2019年、2020年、2021H1、2021Q3 管理费用率分别为6.47%、7.63%、9.95%、

10.27%。公司管理费用率整体呈现上升趋势。考虑到行业未来竞争或将加剧，我们谨慎预计公司 2021 年-2023 年管理费用率分别为 10.27%、10.77%、11.27%。

根据公司财报数据显示，2019 年、2020 年、2021H1、2021Q3 研发费用率分别为 13.66%、9.05%、10.75%、7.69%。公司研发费用率整体呈现下降趋势。考虑到行业未来竞争或将加剧，公司研发投入需要维持一定的强度。我们谨慎预计公司 2021 年-2023 年研发费用率维持 7.69%。

根据公司财报数据显示，2019 年、2020 年、2021H1、2021Q3 财务费用率分别为 0.65%、0.37%、1.17%、0.90%。公司财务费用率整体呈现波动情况。因此，我们谨慎预计公司 2021 年-2023 年研发费用率维持 0.9%。

综上所述，我们预计 2021 年-2023 年公司营业收入分别为 298.63 百万元、382.69 百万元、474.70 百万元，分别同比增长 32.26%、28.15%、24.04%，年复合增长率为 28.11%；预计 2021 年-2023 年公司归母净利润分别为 52.48 百万元、58.85 百万元、71.16 百万元，分别同比增长 24.10%、12.14%、20.90%，年复合增长率为 14.51%。

5、风险提示

1. 公司下游客户多集中于三大电信运营商，若未来公司无法有效拓展城市公共安全领域其他客户，现有主要客户变更信息安全产品技术路线或与公司的合作关系发生变化，将对公司的盈利能力和经营状况产生影响。

2. 一旦出现革新性技术导致行业格局发生巨大变动或新的替代产品出现等情况，公司短期之内可能无法进行技术突破，或不能快速转化自身研发成果，进而对公司经营产生不利影响；未来若公司自行研发的新技术或创新性的升级迭代进度、成果未达预期、新技术研发领域不符合行业技术发展大方向或研发失败，将在增加公司研发成本的同时，影响公司产品竞争力并错失市场发展机会，对公司未来业务发展造成不利影响。

3. 如果公司组织模式和管理制度不完善、内部控制有效性不足、内部约束机制不健全导致的管理能力滞后于经营规模增长，公司将面临经营规模扩展引发的管理风险。

表 2：广道高新 2021 年-2023 年财务预测表

利润表：				现金流量表：						
科目(百万元)	2020年A	2021年E	2022年E	2023年E	科目(百万元)	2020年A	2021年E	2022年E	2023年E	
营业总收入	225.79	298.63	382.69	474.70	净利润	47.40	52.48	58.85	71.16	
营业成本	119.26	160.86	213.93	270.12	折旧与摊销	16.78	18.96	6.82	-0.08	
营业税金及附加	1.22	1.46	1.88	2.33	财务支出	2.24	3.29	4.21	5.23	
销售费用	18.73	19.38	24.84	30.81	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	
管理费用	17.23	30.67	41.22	53.50	净营运资本变动	-40.75	-50.28	-84.86	-92.14	
研发费用	20.43	22.96	29.43	36.50	经营性现金流	25.66	24.46	-14.98	-15.84	
财务费用	0.82	2.69	3.44	4.27	资本支出	-10.63	20.44	-0.00	5.00	
其他经营收益	6.62	0.00	0.00	0.00	其它投资	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业利润	54.73	60.60	67.96	77.17	投资性现金流	-10.63	20.44	-0.00	5.00	
利润总额	54.73	60.60	67.96	82.17	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	
减 所得税	7.33	8.12	9.11	11.01	债券融资	14.15	19.48	18.51	20.26	
净利润	47.40	52.48	58.85	71.16	股利分配及其它	-8.15	-3.29	-4.21	-5.23	
减少股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资性现金流	6.00	16.19	14.30	15.03	
归母公司净利润	47.40	52.48	58.85	71.16	货币资金变动	21.03	61.09	-0.68	4.20	
资产负债表：				主要财务比率：						
科目(百万元)	2020年A	2021年E	2022年E	2023年E	科目(百万元)	2020年A	2021年E	2022年E	2023年E	
					成长能力 (YOY)					
货币资金	67.62	128.71	128.03	132.23	营业收入	12.44%	32.26%	28.15%	24.04%	
应收账款	219.43	255.62	327.58	406.34	营业利润	10.02%	21.83%	12.14%	13.55%	
预付账款	1.55	1.18	1.57	1.98	归母公司净利润	12.07%	24.10%	12.14%	20.90%	
存货	26.45	41.18	54.77	69.15	盈利能力					
其它	6.67	7.15	7.78	8.48	销售毛利率	47.18%	46.13%	44.10%	43.10%	
流动资产合计	321.71	433.85	519.73	618.18	销售净利率	20.99%	17.57%	15.38%	14.99%	
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE	14.13%	13.53%	13.17%	13.74%	
固定资产合计	15.45	11.82	9.04	6.91	ROIC	14.53%	13.87%	13.36%	13.79%	
长期待摊费用	2.63	2.66	1.93	1.40	偿债能力					
其它	48.82	13.02	9.71	7.45	资产负债率	13.68%	15.91%	17.32%	18.30%	
非流动资产合计	66.90	27.49	20.68	15.76	流动比率	6.05	5.91	5.55	5.33	
资产总计	388.61	461.34	540.41	633.94	速动比率	5.43	5.25	4.88	4.66	
短期借款	46.20	65.76	84.27	104.53	营运能力 (次)					
应付账款	0.03	0.08	0.11	0.14	资产周转率	0.63	0.76	0.76	0.81	
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	3.91	4.24	4.46	4.36	
其它	6.91	7.55	9.23	11.32	应收账款周转率	1.17	1.41	1.31	1.29	
流动负债合计	53.14	73.39	93.61	115.98	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.94	1.04	1.17	1.42	
其它	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.51	0.49	-0.30	-0.32	
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	6.68	7.72	8.89	10.31	
负债合计	53.14	73.39	93.61	115.98	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	
实收资本	50.25	50.25	50.25	50.25	估值指标 (倍)					
资本公积	109.85	109.85	109.85	109.85	PE					
留存收益及其它	175.37	227.85	286.70	357.86	PB					
所有者权益合计	335.46	387.95	446.80	517.96	EV/EBITDA					
负债和权益总计	388.61	461.34	540.41	633.94						

资料来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn