

保持稳健增长，有望深度受益于教育贴息贷款政策

- **事件：**2022 年 10 月 28 日，公司发布 2022 年三季报，2022 前三季度实现营业收入 4.46 亿元，同比增长 2.89%；实现归母净利润 0.64 亿元，同比增长 4.39%；实现扣非净利润 0.59 亿元，同比增长 8.56%。单季度来看，22Q3 实现营业收入 1.85 亿元，同比下降 2.60%；实现归母净利润 0.40 亿元，同比增长 0.07%；实现扣非净利润 0.38 亿元，同比增长 5.24%。
- **疫情冲击下，整体业务发展稳定。**2022 年前三季度实现营业收入 4.46 亿元，同比增长 2.89%；实现营业利润 0.65 万元，同比增长 9.20%。订单方面，2022 年前三季度公司在手订单金额 14.8 亿元，同比增长 16.54%，公司在手订单持续充盈，为后续业绩发展提供有力支撑。
- **费用控制良好，盈利能力稳健。**费用方面，2022 年前三季度，公司销售费用同比下降 20.11%，管理费用同比下降 7.31%，研发费用同比增长 9.02%，财务费用同比增长 300.21%，财务费用较去年同期增长较大，主要系银行借款增加，相应利息支出增长所致。期间费用率为 43.17%，其中销售费用率 11.06%，管理费用率为 16.05%，研发费用率为 14.90%，财务费用率为 1.16%，基本与去年持平。盈利能力方面，2022 年前三季度，公司销售毛利率为 51.98%，同比下降 4.46pct；销售净利率为 13.76%，同比上升 13.07pct，整体保持稳定且处于较高水平。
- **贴息政策带动教育信息化需求释放，智能培训打开未来发展潜能。**2022 年 9 月 7 日，国务院明确提出了对高校、职业院校等设备购置与更新改造新增贷款，实施阶段性鼓励政策，中央财政将贴息 2.5 个百分点，期限 2 年；9 月 28 日，央行宣布设立设备更新改造专项再贷款，专项支持金融机构以不高于 3.2% 的利率提供贷款，额度为 2000 亿元以上，该项贷款支持领域为教育、实训基地等十大领域，其中教育领域主要覆盖高校和职业院校。公司智能培训业务 2018 年开始深入布局轨交院校板块，重点聚焦 60 多所轨交类、交通类重点高职、专科院校，为其提供智能仿真模拟培训整体解决方案，包括软硬件产品本次贴息贷款政策有望加速高职教机构教育信息化设备升级替代需求，为公司智能培训行业打开未来发展潜能。
- **投资建议：**预计公司 22-24 年分别实现归母净利润 1.1、1.4、1.7 亿元，同比增速分别为 17%、24%、24%。公司在铁路、轨交智能化领域深耕多年，同时有望进入铁路、轨交储能的潜在广阔市场，而教育领域的贴息政策出台后，公司智慧培训业务有望深度参与。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧的风险；铁路、轨交建设力度不及预期；电气化项目投资力度不及预期；订单交付不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	906	1045	1271	1503
增长率（%）	15.1	15.3	21.6	18.2
归属母公司股东净利润（百万元）	95	112	139	172
增长率（%）	-37.0	17.0	24.4	23.7
每股收益（元）	0.21	0.25	0.31	0.39
PE	37	31	25	20
PB	2.6	2.4	2.2	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 9 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
7.85 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1.运达科技 (300440) 动态报告：收购运达电气，引领铁路储能新基建-2021/11/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	906	1045	1271	1503
营业成本	518	593	708	828
营业税金及附加	11	10	13	15
销售费用	86	94	114	135
管理费用	132	136	165	195
研发费用	92	94	127	150
EBIT	101	131	163	202
财务费用	3	0	0	0
资产减值损失	-3	-8	-9	-10
投资收益	2	5	6	8
营业利润	99	131	163	202
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	98	131	163	202
所得税	12	20	25	30
净利润	85	112	139	172
归属于母公司净利润	95	112	139	172
EBITDA	122	141	173	212

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	239	259	276	304
应收账款及票据	973	1073	1238	1421
预付款项	31	36	42	50
存货	337	382	456	534
其他流动资产	222	254	301	350
流动资产合计	1802	2003	2314	2658
长期股权投资	59	59	59	59
固定资产	135	135	136	135
无形资产	34	34	34	34
非流动资产合计	564	564	564	564
资产合计	2366	2567	2878	3223
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	493	536	640	748
其他流动负债	449	522	617	716
流动负债合计	943	1058	1257	1464
长期借款	48	48	48	48
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	59	59	59	59
负债合计	1001	1116	1316	1523
股本	447	445	445	445
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益合计	1364	1451	1562	1699
负债和股东权益合计	2366	2567	2878	3223

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.11	15.29	21.65	18.21
EBIT 增长率	-36.68	30.22	24.23	23.58
净利润增长率	-36.96	17.05	24.39	23.65
盈利能力 (%)				
毛利率	42.90	43.28	44.31	44.92
净利润率	9.42	10.69	10.93	11.43
总资产收益率 ROA	4.03	4.35	4.83	5.33
净资产收益率 ROE	7.03	7.74	8.93	10.15
偿债能力				
流动比率	1.91	1.89	1.84	1.82
速动比率	1.36	1.35	1.29	1.26
现金比率	0.25	0.25	0.22	0.21
资产负债率 (%)	42.33	43.49	45.72	47.27
经营效率				
应收账款周转天数	379.97	380.00	360.00	350.00
存货周转天数	237.59	240.00	240.00	240.00
总资产周转率	0.38	0.41	0.44	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	0.21	0.25	0.31	0.39
每股净资产	3.05	3.25	3.50	3.81
每股经营现金流	-0.04	0.12	0.11	0.15
每股股利	0.00	0.05	0.06	0.08
估值分析				
PE	37	31	25	20
PB	2.6	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	27.27	23.42	18.96	15.35
股息收益率 (%)	0.00	0.64	0.80	0.99
现金流量表 (百万元)				
净利润	85	112	139	172
折旧和摊销	21	9	10	10
营运资金变动	-111	-89	-119	-140
经营活动现金流	-16	52	50	67
资本开支	-29	-10	-10	-10
投资	51	0	0	0
投资活动现金流	70	-5	-4	-2
股权募资	3	-3	0	0
债务募资	35	0	0	0
筹资活动现金流	-41	-27	-30	-37
现金净流量	14	20	16	28

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026