

2023 年 04 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

智慧交通平台解决供应商，交通数据具备应用潜力

—通行宝（301339.SZ）公司事件点评报告 买入（首次）事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

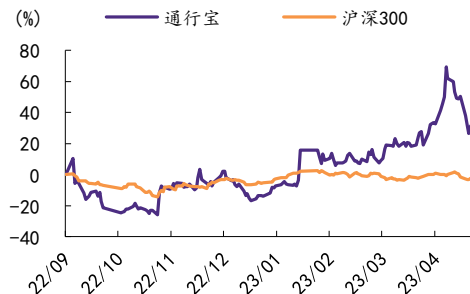
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-27

当前股价（元）	25.32
总市值（亿元）	103
总股本（百万股）	407
流通股本（百万股）	60
52 周价格范围（元）	13.89-31.8
日均成交额（百万元）	159.48

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

公司近期发布 2022 年年度报告及第一季度业绩报告：公司 2022 年实现营收 5.97 亿，同比增长 0.62%，实现归母净利润 1.51 亿元，同比下降 19.62%，实现扣非后归母净利润 1.40 亿元，同比下降 14.7%；2023 年第一季度报告，营收 1.33 亿元（+16.84%），实现归母利润 0.41 亿元（+33.20%），实现扣非后归母净利润 0.41 亿元（+36.38%）。对此，我们点评如下

投资要点

智慧交通运营管理业务提升明显，期间费用率影响业绩

公司 2022 年实现营业收入 5.97 亿元，同比增长 0.62%，归母净利润 1.51 亿元，同比下降 19.62%，净利润增速低于营收增速主要系期间费用增加所致。分业务来看，智慧交通电子收费业务营业收入 3.02 亿元，同比下降 16.54%，毛利率 48.49%（同比+4.61pct）；智慧交通运营管理系统业务营业收入 2.81 亿元，同比增长 28.13%，毛利率 46.61%（同比-0.87pct）；智慧交通衍生业务实现营收 1414.50 万元，同比增加 14.52%。盈利能力方面，2022 年公司毛利率 48.42%（同比+2.64pct），净利率 27.95%（同比-6.02pct）。费用方面，2022 年公司销售/管理/财务费用率分别为 13.35%（同比+2.97pct）/19.37%（同比+2.77pct）/-8.62%（+0.70pct），研发费用方面，2022 年全年研发费用 0.47 亿元，同比增长 30.96%，费用率为 7.92%（同比+1.83pct），费用增加主要系职工薪酬及创新投入增加所致。公司期间费用率为 24.11%，同比提高 6.45pct，期间费用增加影响了公司的净利润增速。

智慧交通平台化解决方案供应商，业绩稳定增长

公司是全国领先的为高速公路、干线公路以及城市交通等提供智慧交通平台化解决方案的供应商。公司主要业务包括三个方面：1）以 ETC 为载体的智慧交通电子收费业务，公司是江苏省唯一的 ETC 发行服务机构，ETC 用户数已达 2215 万个，用户覆盖区域已遍布全国 31 个省份；2）以云技术为平台的智慧交通运营管理系统业务，依托云大物智等技术进行智慧交通系统的开发和维护，有效支撑综合交通运营决策管

理与服务，聚焦智慧交通指挥调度、运营服务、综合管理三大业务场景，已形成“畅行高速、品质高速、智慧高速”三大服务主题、“调度、收费、养护、服务、综管、数智、运维”七大产品体系十余个具有国内领先水平的智慧交通云服务系列产品；3）智慧交通衍生业务，主要为以“ETC+”为内核开展生态场景搭建，融合高速通行、停车、加油、路域经济、养车用车等用户服务，创新商业模式，打造 ETC 生态圈衍生业务，为客户提供一体化的车生活服务。2019 年国家政策推动 ETC 用户数实现爆发式增长后，2020 年开始回归稳态，公司营收从 2020 年的 4.66 亿元增长到 2022 年的 5.97 亿元，CAGR 为 13.19%，2019 年净利润为 1.71 亿元，由于 2022 年期间费用增加的原因，2022 年净利润下滑至 1.51 亿元，整体波动不大。

■ 掌握大量交通数据，受益于数据要素市场建设

数据要素作为数字经济的核心引擎，近期政策不断：1）2022 年 4 月 9 日中共中央、国务院印发《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，首次将数据作为与土地、劳动力、资本、技术并列的生产要素；2）2022 年 12 月中共中央、国务院印发数据二十条；3）2023 年 3 月国家数据局成立等，此外还有数据资产入表等一系列政策推动，数据要素迎来发展良机。根据国家工信安全发展研究中心测算数据，2021 年我国数据要素市场规模达到 815 亿元，预计“十四五”期间市场规模复合增速将超过 25%，即 2025 年约为 1989 亿元。

截至 2022 年末，公司 ETC 用户数已达 2215 万个，智慧停车场 1519 个，以及围绕 ETC+打造的生态圈，会产生大量的数据，可以为银行、保理公司、货车承运平台等机构提供获客渠道、产品运营策略优化及风险管理措施等供应链协同服务。凭借 ETC 用户数量及数据体量优势，公司有望充分受益于数据要素市场建设。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年净利润分别为 2.08、2.66、3.30 亿元，EPS 分别为 0.51、0.65、0.81 元，当前股价对应 PE 分别为 49、39、31 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

数据要素政策推进及执行低于预期的风险、下游需求不及预期的风险、行业竞争加剧风险、宏观经济下行风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	597	828	1,084	1,324
增长率（%）	0.6%	38.7%	30.9%	22.1%
归母净利润（百万元）	151	208	266	330
增长率（%）	-19.6%	38.2%	27.7%	23.9%
摊薄每股收益（元）	0.37	0.51	0.65	0.81
ROE（%）	6.0%	7.7%	9.0%	10.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	597	828	1,084	1,324
现金及现金等价物	161	647	977	1,334	营业成本	308	405	527	639
应收款	402	454	505	548	营业税金及附加	4	5	7	8
存货	58	73	89	103	销售费用	80	87	113	135
其他流动资产	3,453	3,124	3,007	2,929	管理费用	68	86	112	135
流动资产合计	4,074	4,298	4,578	4,914	财务费用	-51	-18	-27	-37
非流动资产：					研发费用	47	58	74	87
金融类资产	3,429	3,094	2,972	2,889	费用合计	144	213	271	320
固定资产	247	222	200	180	资产减值损失	-5	-5	-6	-5
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	23	24	26	28	投资收益	40	45	46	48
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	178	247	321	401
其他非流动资产	864	864	864	864	加：营业外收入	14	15	13	12
非流动资产合计	1,133	1,111	1,090	1,072	减：营业外支出	0	1	1	1
资产总计	5,208	5,408	5,668	5,986	利润总额	192	260	332	412
流动负债：					所得税费用	25	31	40	49
短期借款	0	0	0	0	净利润	167	229	293	362
应付账款、票据	126	132	146	163	少数股东损益	16	21	26	33
其他流动负债	2,503	2,503	2,503	2,503	归母净利润	151	208	266	330
流动负债合计	2,665	2,678	2,700	2,720					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	20	20	20	20	营业收入增长率	0.6%	38.7%	30.9%	22.1%
非流动负债合计	20	20	20	20	归母净利润增长率	-19.6%	38.2%	27.7%	23.9%
负债合计	2,686	2,699	2,720	2,741	盈利能力				
所有者权益					毛利率	48.4%	51.1%	51.4%	51.8%
股本	407	407	407	407	四项费用/营收	24.1%	25.7%	25.0%	24.2%
股东权益	2,522	2,709	2,949	3,245	净利率	28.0%	27.7%	27.0%	27.4%
负债和所有者权益	5,208	5,408	5,668	5,986	ROE	6.0%	7.7%	9.0%	10.2%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	51.6%	49.9%	48.0%	45.8%
净利润	167	229	293	362	营运能力				
少数股东权益	16	21	26	33	总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2
折旧摊销	26	26	23	21	应收账款周转率	1.5	1.8	2.1	2.4
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	5.3	5.6	6.0	6.3
营运资金变动	-335	-60	-51	-41	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-126	216	291	376	EPS	0.37	0.51	0.65	0.81
投资活动现金净流量	-765	360	144	103	P/E	68.3	49.4	38.7	31.3
筹资活动现金净流量	1377	-42	-53	-66	P/S	17.3	12.4	9.5	7.8
现金流量净额	486	534	382	413	P/B	4.2	3.9	3.6	3.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7 年证券从业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。