

2023 年 06 月 11 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 传统主业稳步复苏，交通数据业务增长可期

## —通行宝（301339.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

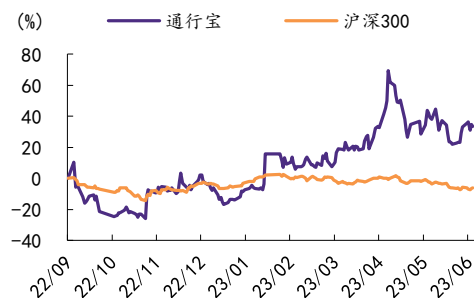
rency@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-06-09

|             |            |
|-------------|------------|
| 当前股价（元）     | 25.33      |
| 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）  | 151.5      |

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《通行宝（301339）：智慧交通平台解决供应商，交通数据具备应用潜力》2023-04-27

### 智慧交通平台化解决方案供应商，江苏交控控股

公司成立于 2016 年，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，主营业务包括三个方面：1) 以 ETC 为载体的智慧交通电子收费业务，包括 ETC 发行与销售、电子收费服务业务等；2) 以云技术为平台的智慧交通运营管理系统业务，包括智慧交通运营管理的系统软件开发、综合解决方案和系统技术服务等；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，融合车辆加油、路域经济、养车用车等车生活，开展 ETC 生态圈业务。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%，2020 年净利润为 1.71 亿元，2022 年由于疫情影响净利润下滑至 1.51 亿元，2020-2022 年净利润整体波动不大。2023Q1 实现营收 1.33 亿元（+16.84%），归属净利润 0.41 万元（+33.20%），业绩开始恢复。公司控股股东为江苏交投，实际控制人是江苏国资委。

### 前装&省外拓展提高 ETC 发行市占率，高速出行回暖带动传统业务稳步复苏

**ETC 发行与销售业务：**虽然 ETC 的安装率已经达到 80%（2019 年底数据），但 ETC 发行行业未来仍有发展驱动因素：1) 每年汽车新车销量（2022 年为 2686 万辆）；2) 二手车交易（1602 万辆）。作为江苏省唯一的 ETC 发行服务机构，公司一方面依靠垄断优势不断夯实江苏地区的市场地位，另一方面积极与上汽长安等 14 家主机厂、福耀玻璃等合作提前布局 ETC 前装的市场机遇，同时结合互联网发行的机会拓展省外市场来提高市占率，2022 年公司新发展 ETC 用户 128 万个，占全国新增市场的 9.3%。**电子收费服务业务：**随着经济复苏，高速出行有望回暖，以及 ETC 支付从高速公路逐渐渗透至停车、加油等涉车场景，带动电子收费服务业务将稳步复苏。

### 产品持续丰富叠加 SAAS 服务，智慧交通运营管理系统业务增速明显

以云技术为平台的智慧交通运营管理系统业务主要是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，目前已形成“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，其中调度云产品

目前已实现大规模商业化运作，并向全国推广。同时公司聚焦数字交通发展需要，不断研发新产品，目前公司正在实施 AI 视频分析云控平台项目和收费机器人等项目建设，将成为公司新的业绩增长点。此外，公司在江苏省内提供的调度云、SD-wan 组网服务产品已实现 SaaS 模式收费（SaaS 模式收入从 2021 年的 5103 万元增长到 2022 年的 10347 万元），收费模式改变利于公司业绩稳步增长。公司智慧交通运营管理系统业务营收从 2019 年的 4716 万元增长到 2022 年的 2.81 亿元，CAGR 为 81.32%，增速较为明显，预计未来仍将保持快速增长。

## ■ 占据稀缺交通数据，为数据要素商业化奠定基础

深耕交通行业领域，公司占据大量稀缺交通数据，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，公司已通过构建模型并融合保险、银行等金融机构产品，为客户提供引流与供应链协同等服务，该商业模式已得到市场认可。

此外公司系列云控平台产品，能够实现各类数据的云端汇聚、交互共享和融合开放，拥有全国累积超过百万事件的高质量信息和更多交通关联数据，这将为路网管理、出行服务、车路协同、路衍经济等大数据分析做好有力的数据支撑。公司的调度云平台涵盖视频监控、情报板、语音等八大功能模块，目前已成功连接多省市的交通视频数据入口，积累了极为丰富的监测数据（道路视频、路况等）和事件案例（突发事件、稽查事件等）；平台已累计处理交通事件六十余万起；已存储近三百万条情报板信息、近千万条语音电话录音、千万辆车型数据及八十余亿张高清抓拍图片等。公司掌握大量交通数据，这为未来的交通数据价值化和商业化提供了基础，有望成为公司新的业绩增长极。

## ■ 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，维持公司“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 |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产：</b>  |       |       |       |       |
| 现金及现金等价物      | 161   | 647   | 977   | 1,334 |
| 应收款           | 402   | 454   | 505   | 548   |
| 存货            | 58    | 73    | 89    | 103   |
| 其他流动资产        | 3,453 | 3,124 | 3,007 | 2,929 |
| 流动资产合计        | 4,074 | 4,298 | 4,578 | 4,914 |
| <b>非流动资产：</b> |       |       |       |       |
| 金融类资产         | 3,429 | 3,094 | 2,972 | 2,889 |
| 固定资产          | 247   | 222   | 200   | 180   |
| 在建工程          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产          | 23    | 24    | 26    | 28    |
| 长期股权投资        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产       | 864   | 864   | 864   | 864   |
| 非流动资产合计       | 1,133 | 1,111 | 1,090 | 1,072 |
| 资产总计          | 5,208 | 5,408 | 5,668 | 5,986 |
| <b>流动负债：</b>  |       |       |       |       |
| 短期借款          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款、票据       | 126   | 132   | 146   | 163   |
| 其他流动负债        | 2,503 | 2,503 | 2,503 | 2,503 |
| 流动负债合计        | 2,665 | 2,678 | 2,700 | 2,720 |
| <b>非流动负债：</b> |       |       |       |       |
| 长期借款          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债       | 20    | 20    | 20    | 20    |
| 非流动负债合计       | 20    | 20    | 20    | 20    |
| 负债合计          | 2,686 | 2,699 | 2,720 | 2,741 |
| <b>所有者权益</b>  |       |       |       |       |
| 股本            | 407   | 407   | 407   | 407   |
| 股东权益          | 2,522 | 2,709 | 2,949 | 3,245 |
| 负债和所有者权益      | 5,208 | 5,408 | 5,668 | 5,986 |

| 现金流量表     | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 167   | 229   | 293   | 362   |
| 少数股东权益    | 16    | 21    | 26    | 33    |
| 折旧摊销      | 26    | 26    | 23    | 21    |
| 公允价值变动    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动    | -335  | -60   | -51   | -41   |
| 经营活动现金净流量 | -126  | 216   | 291   | 376   |
| 投资活动现金净流量 | -765  | 360   | 144   | 103   |
| 筹资活动现金净流量 | 1377  | -42   | -53   | -66   |
| 现金流量净额    | 486   | 534   | 382   | 413   |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

| 利润表     | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 597   | 828   | 1,084 | 1,324 |
| 营业成本    | 308   | 405   | 527   | 639   |
| 营业税金及附加 | 4     | 5     | 7     | 8     |
| 销售费用    | 80    | 87    | 113   | 135   |
| 管理费用    | 68    | 86    | 112   | 135   |
| 财务费用    | -51   | -18   | -27   | -37   |
| 研发费用    | 47    | 58    | 74    | 87    |
| 费用合计    | 144   | 213   | 271   | 320   |
| 资产减值损失  | -5    | -5    | -6    | -5    |
| 公允价值变动  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益    | 40    | 45    | 46    | 48    |
| 营业利润    | 178   | 247   | 321   | 401   |
| 加：营业外收入 | 14    | 15    | 13    | 12    |
| 减：营业外支出 | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 利润总额    | 192   | 260   | 332   | 412   |
| 所得税费用   | 25    | 31    | 40    | 49    |
| 净利润     | 167   | 229   | 293   | 362   |
| 少数股东损益  | 16    | 21    | 26    | 33    |
| 归母净利润   | 151   | 208   | 266   | 330   |

| 主要财务指标           | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |        |       |       |       |
| 营业收入增长率          | 0.6%   | 38.7% | 30.9% | 22.1% |
| 归母净利润增长率         | -19.6% | 38.2% | 27.7% | 23.9% |
| <b>盈利能力</b>      |        |       |       |       |
| 毛利率              | 48.4%  | 51.1% | 51.4% | 51.8% |
| 四项费用/营收          | 24.1%  | 25.7% | 25.0% | 24.2% |
| 净利率              | 28.0%  | 27.7% | 27.0% | 27.4% |
| ROE              | 6.0%   | 7.7%  | 9.0%  | 10.2% |
| <b>偿债能力</b>      |        |       |       |       |
| 资产负债率            | 51.6%  | 49.9% | 48.0% | 45.8% |
| <b>营运能力</b>      |        |       |       |       |
| 总资产周转率           | 0.1    | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| 应收账款周转率          | 1.5    | 1.8   | 2.1   | 2.4   |
| 存货周转率            | 5.3    | 5.6   | 6.0   | 6.3   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |        |       |       |       |
| EPS              | 0.37   | 0.51  | 0.65  | 0.81  |
| P/E              | 68.3   | 49.4  | 38.7  | 31.3  |
| P/S              | 17.3   | 12.4  | 9.5   | 7.8   |
| P/B              | 4.2    | 3.9   | 3.6   | 3.3   |

## ■ 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

**张敏：**清华大学理学博士

## ■ 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。



## ■ 免责声明

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。