

布局全面的广州数据要素市场化领军者

买入(首次)

2023年12月05日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 王世杰

执业证书: S0600523080004

wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	7,526	8,655	9,829	11,072
同比	11%	15%	14%	13%
归属母公司净利润(百万元)	827	959	1,097	1,240
同比	0.37%	16%	14%	13%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.33	0.39	0.44	0.50
P/E(现价&最新股本摊薄)	37.76	32.58	28.48	25.19

关键词: #第二曲线

投资要点

- 背靠广州市政府,新兴布局算力、数据要素领域。**广电运通创立于1999年,公司第一大股东为广州无线电集团有限公司,持有公司50.01%股权,后者为广州市人民政府实控。公司从国内金融自助设备起步,聚焦金融科技和城市智能两条主线,新兴布局数据要素和算力两大业务。2023年前三季度,公司实现营收57.44亿元,同比增长20%;归母净利润7.53亿元,同比增长13%,主业多年稳健增长,疫情后增速逐步恢复。
- 布局数据要素三大环节,十分稀缺:**2023年12月2日,广州发布广州“数据二十条”,数据要素产业落地速度加快。广电运通布局数据交易、数据服务和数据运营三大环节。**数据交易方面**,公司是广州交易所第三大股东,持股10.5%。**数据服务方面**,2023年11月24日,公司收购中数智汇42.16%股权,后者是业内排名前五的大数据企业征信公司,拥有稀缺征信牌照,公司有望借此进入征信数据要素加工处理领域。**数据运营方面**,公司与广州数据集团为同一控股股东(广州无线电集团)。公司建设和运营广州“城市大脑”,拥有丰富公共数据处理运营经验。公司建设并运营广州国资云,建设广州数据要素基础设施。
- 积极布局算力,构建数字经济底座:**国产算力方面,广电运通过入股广电五舟布局国产算力,持有后者16%股权。广电运通有算力一体机,信创服务器和PC等多种国产算力设备。2023年H1,广电五舟实现营业收入4.93亿元,同比增长165%。**公共算力方面**,公司建设并运营广州人工智能公共算力中心,规划两期算力共计500P。
- 主业龙头地位稳固,基本面扎实:**金融科技方面,截至2023年6月,公司已连续15年位居国内网点智能金融设备市场销量第一。公司是国内少数具备数字人民币场景全链条建设能力的企业,能够提供包含终端产品、系统平台等数字人民币一体化解决方案。公司通过收并购中金支付等公司不断加大金融科技布局。城市智能方面,公司在智能交通、智慧城市等方面,市场竞争力处于行业第一梯队。
- 盈利预测与投资评级:**广电运通主业深耕金融科技和城市智能两大赛道,行业龙头地位稳固,业绩稳健增长。我们预计公司2024年归母净利润预测为10.97亿元,对应仅28倍PE。同时,公司积极布局数据要素和算力,未来带来更多业绩弹性。数据要素方面,广电运通广州国资委实控,同时布局数据交易、数据治理和数据运营三大环节,数据要素业务有望迎来高速发展。算力方面,广电运通积极布局国产算力和公共算力,承建数字经济底座。基于此,我们给予公司2023-2025年归母净利润预测为9.59/10.97/12.40亿元。首次覆盖,给予“买入”评级。
- 风险提示:**政策推进不及预期;技术研发不及预期;行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.58
一年最低/最高价	9.21/13.29
市净率(倍)	2.65
流通A股市值(百万元)	31,225.24
总市值(百万元)	31,240.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.76
资产负债率(% ,LF)	38.94
总股本(百万股)	2,483.38
流通A股(百万股)	2,482.13

相关研究

内容目录

1. 广州国资委实控，数据要素和算力业务可期	4
1.1. 主业金融科技和城市智能，新布局数据要素和算力	4
1.2. 营收稳健增长，主业业务结构稳定	6
2. 公司已布局数据要素全产业链条	7
2.1. 数据要素产业提速，广州落地节奏加快	7
2.2. 数据交易	8
2.3. 数据治理	10
2.4. 数据运营	11
3. 积极布局算力，构建数字经济底座	12
3.1. 算力建设的未来四大方向	12
3.2. 入股广电五舟布局国产算力	13
3.3. 广州公共算力建设者	15
4. 主业龙头地位稳固，基本面扎实	16
5. 盈利预测与投资评级	17
6. 风险提示	19

图表目录

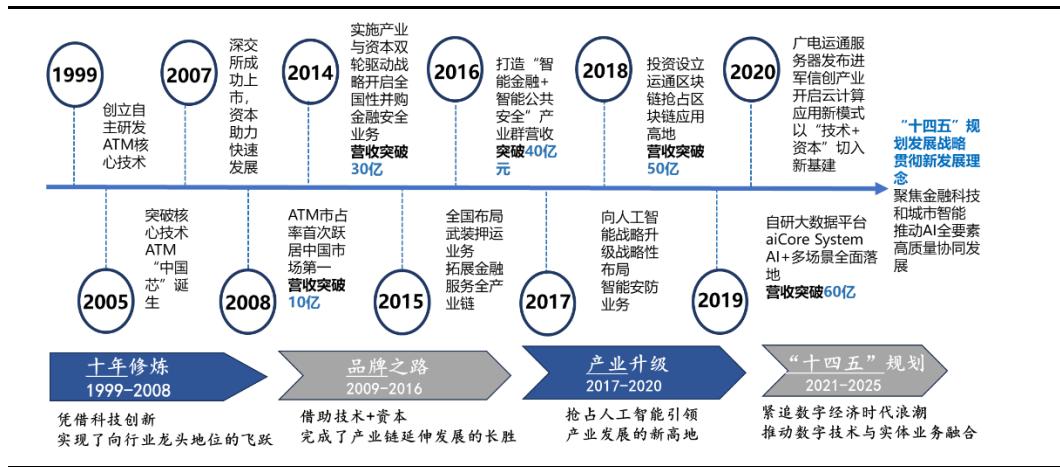
图 1: 广电运通发展历程.....	4
图 2: 广电运通主营业务.....	5
图 3: 广电运通股权结构图（截至 2023/12/5）.....	5
图 4: 2018-2023Q3 公司营收及同比增速	6
图 5: 2018-2023Q3 公司归母净利润及同比增速	6
图 6: 2019-2022 年公司营收拆分	6
图 7: 2020-2022 年公司分业务营收增速	6
图 8: 2018-2022 年公司整体毛利率	7
图 9: 2020-2022 年公司分业务毛利率	7
图 10: 2018-2022 年公司期间费用率	7
图 11: 《关于更好发挥数据要素作用推动广州高质量发展的实施意见》内容节选.....	8
图 12: 广州数据交易所股权结构（截至 2023/12/5）	9
图 13: 广州交易所主要交易标的.....	9
图 14: 中数智汇主要产品.....	10
图 15: 2022-2023 年 Q3 中数智汇营收和净利润（亿元）	11
图 16: 广州数据集团与广电运通股权关系	12
图 17: 广州国资国企云	12
图 18: 广电五舟股权结构图（截至 2023/12/5）	14
图 19: 广电运通算力产品布局.....	14
图 20: 广电五舟 2018-2023H1 营收	15
图 21: 广电五舟 2018-2023H1 归母净利润	15
图 22: 2018-2022 年广电五舟营收拆分	15
图 23: 广电运通业务遍布全球.....	17
表 1: 广电运通营收预测（亿元）	18
表 2: 可比公司估值(截至 2023/12/5).....	18

1. 广州国资委实控，数据要素和算力业务可期

1.1. 主业金融科技和城市智能，新布局数据要素和算力

广州数字经济先锋，横跨金融科技到算力、数据要素等数据经济多领域。广电运通创立于 1999 年，隶属于广州无线电集团，是国有控股的高科技上市公司。公司从国内金融自助设备起步，聚焦金融科技和城市智能两条主线，布局算法、算力、数据、场景四大人工智能要素。

图1：广电运通发展历程

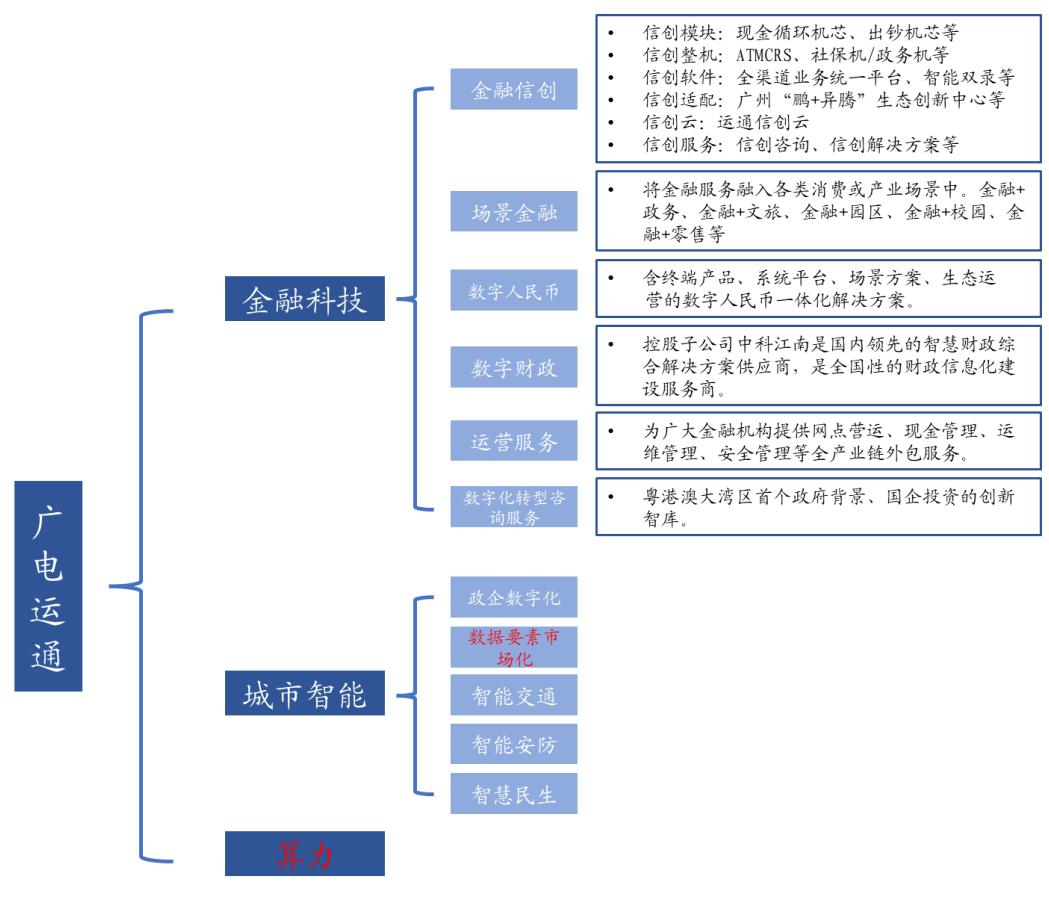


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

传统业务中，金融科技业务主要包括金融机具信创模块，场景金融解决方案等软硬件产品；城市智能业务主要有政企数字化，智能交通等软硬件解决方案。

公司布局数据要素和算力两大新兴业务。数据要素方面，公司已涉足数据交易、数据服务和公共数据运营等多个环节。算力方面，公司是华为鲲鹏、昇腾和英伟达等厂商的整机制造伙伴。

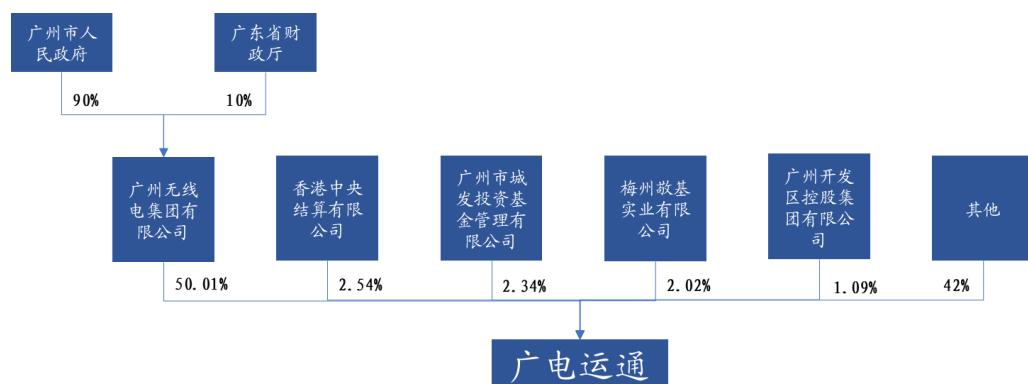
图2：广电运通主营业务



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

广州国资委为公司实控人。公司第一大股东为广州无线电集团有限公司，持有公司50.01%股权。广州无线电集团是广州市属国有独资企业，战略布局人工智能、云计算、公共安全、大数据等重点板块。数据要素市场主要由政府和央国企牵头，国资背景厂商优势显著。广电运通背靠广州市人民政府，在公共数据运营领域有明显优势。

图3：广电运通股权结构图（截至 2023/12/5）

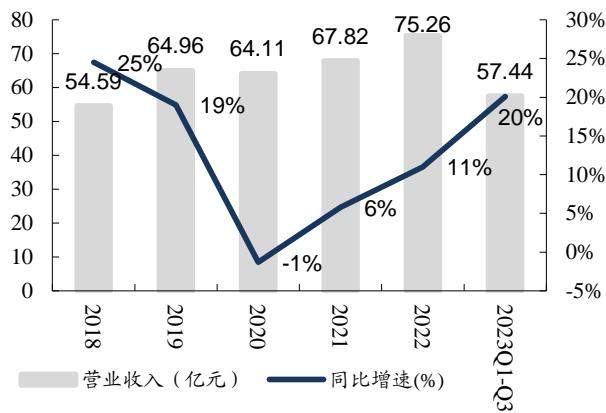


数据来源：wind，东吴证券研究所

1.2. 营收稳健增长，主营业务结构稳定

疫情影响消散，公司营收增速逐步恢复。2023 年前三季度，公司实现营收 57.44 亿元，同比增长 20%；归母净利润 7.53 亿元，同比增长 13%。随着疫情结束，公司整体营收和利润增速持续恢复。

图4：2018-2023Q3 公司营收及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

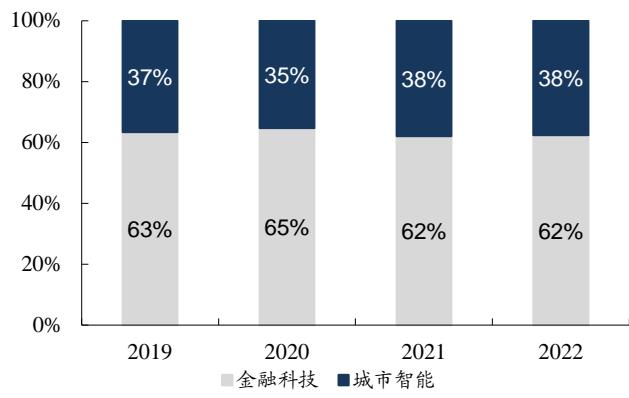
图5：2018-2023Q3 公司归母净利润及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

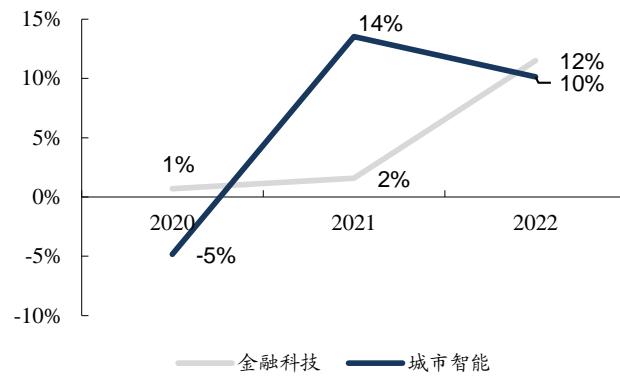
公司营收结构较为稳定。公司紧跟国家政策，围绕金融科技和城市智能两大板块率先布局数字化转型业务。2022 年 62%为金融科技业务，38%为城市智能业务。

图6：2019-2022 年公司营收拆分



数据来源：Wind，东吴证券研究所

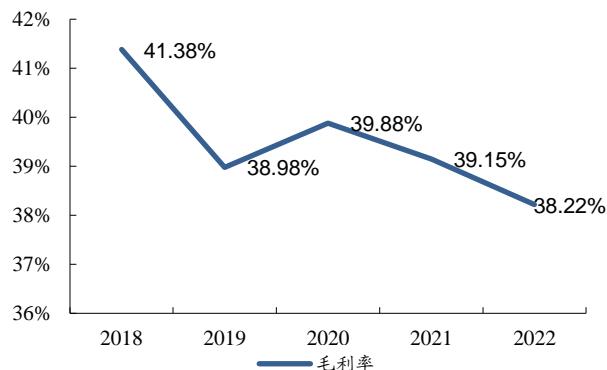
图7：2020-2022 年公司分业务营收增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

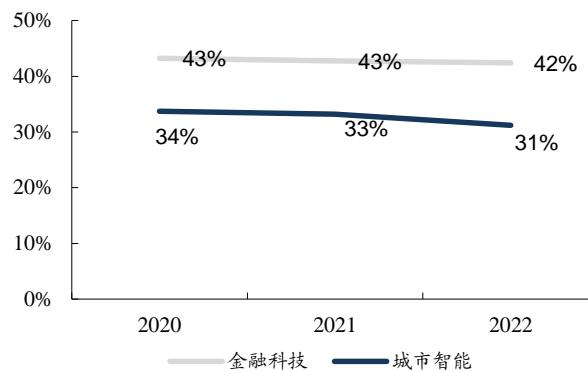
公司各业务板块毛利率较为平稳。2020 年起，公司提出“124”十四五规划战略构想，新发展城市智能业务。城市智能业务软件定制化程度较高，且具有部分集成业务，毛利率相对较低。

图8：2018-2022年公司整体毛利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

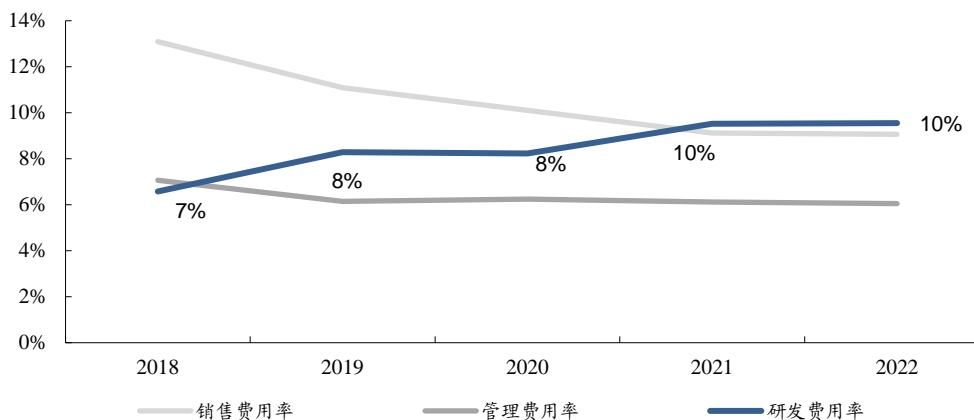
图9：2020-2022年公司分业务毛利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

提升经营能力，持续加大研发投入。在生产经营方面，公司降低管理成本、提升运营效率，构建快速响应市场需求的组织体系。2018年至2022年管理费用率呈整体下降趋势，降本增效成果显著。公司研发投入力度不断加强，已连续5年研发费用率不断提升。

图10：2018-2022年公司期间费用率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 公司已布局数据要素全产业链条

2.1. 数据要素产业提速，广州落地节奏加快

国家数据局挂牌，数据局局长近期频繁调研发声。10月25日国家数据局正式挂牌后，11月7日-9日，国家数据局局长刘烈宏，国家数据局筹备一组牵头人宋宪荣一行在杭州考察，11月10日，刘烈宏出席北京数据基础制度先行区启动会议，并首次在公开场合就数据要素制度建设相关话题作重要讲话，提出希望北京市在数据“三权”分置制度落地、数据流通交易、数据基础设施建设等领域持续探索、先行先试。

公共数据定价制度探索加快推进。近日，国家发展改革委价格司会同国家数据局筹备三组召开座谈会，听取相关方面对加快建立健全符合公共数据要素特性的价格形成机制，推动用于数字化发展的公共数据按政府指导定价有偿使用等问题的意见。根据国家发改委价格监测中心主任卢延纯等人近日在《价格理论与实践》杂志上发表的《公共数据价格形成的理论和方法探索》论文观点，公共数据政府指导定价核心是“指导”。借鉴公共服务领域实行政府指导定价的成熟原则，将成本加成法应用到公共数据定价中，目前来看是相对比较可行的办法。

地方公共数据授权运营先行先试。11月10日，衡阳市出让公共数据特许经营权，资产评估起始价18亿元。此次主要出让主要针对智慧城市或其他财政投资信息化系统建成后产生的数据资源等有形或无形资产的特许经营权限，特许经营期内，特许经营者可在特许经营范围内向使用者收取费用作为项目建设的回报。此次交易标志着衡阳市公共数据有偿授权运营开始，明确了公共数据运营方可以向数据使用者收费，并且对地级市公共数据一次授权的价值量进行了初步估算。

2023年12月2日，中共广州市委全面深化改革委员会印发《关于更好发挥数据要素作用推动广州高质量发展的实施意见》。紧抓南沙深化面向世界的粤港澳全面合作重大发展机遇，充分发挥广州作为国家中心城市、粤港澳大湾区核心引擎、省会城市的引领带动作用，加快推进数据产权、流通交易、收益分配、安全治理等数据基础制度建设，培育统一数据要素市场，激活数据要素潜能，促进数据要素与实体经济深度融合，为广州继续在高质量发展方面发挥领头羊和火车头作用作出新的更大贡献。

图11：《关于更好发挥数据要素作用推动广州高质量发展的实施意见》内容节选

构建结构合理和运行顺畅的数据要素市场体系	推进以政府指导价格形成机制为主的一级数据要素市场建设，通过数据汇聚、共享开放、授权运营及确权登记，为数据产品和服务进入流通环节创造条件，实现数据资源转化为数据资产
创新公共数据运营模式	探索通过“政府管理+企业运营”的方式，成立公共数据运营机构，制定公共数据运营管理规则。
构建多元化数据要素流通方式	做大做强广州数据交易所，支持打造国家级数据交易场所，强化其公共属性和公益定位，突出数据交易基础服务和合规监管功能，为数据交易提供集约高效的场所和基础设施。
构建集约高效的数据流通基础设施	统筹规划数据要素流通基础设施建设，推动数据流通基础设施共建共享、互联互通。优先布局数据综合业务网，推进数据运营、交易、结算和监管平台建设。
培育数据要素流通交易服务生态	培育一批行业带动力强、业务场景丰富、数据规模大、技术实力雄厚的数据商，为数据交易双方提供数据产品开发、发布、承销和数据资产的合规化、标准化、增值化服务。

数据来源：广州市人民政府，东吴证券研究所

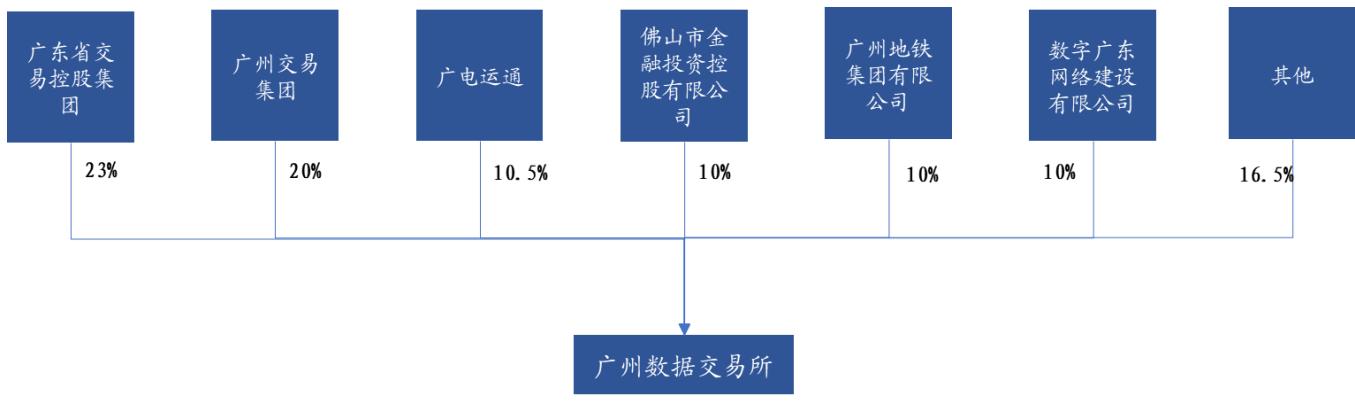
2.2. 数据交易

数据交易方面，2022年，公司参与广州数据交易所增资，持股10.5%成为其第三大股东。

广州数据交易所是广东省政务服务数据管理局监管下的数据交易机构。其采用“一

“多基地多平台”体系架构运营，探索在条件成熟的地市试点建设数据交易服务基地，授权提供相关数据交易配套服务，佛山、湛江、惠州、拉萨等服务基地陆续揭牌运营。截至2023年8月底，广州数据交易所已实现累计成交总额超16亿元，1,081家会员进场，覆盖23个行业类别，数据交易业务取得良好进展。

图12：广州数据交易所股权结构（截至2023/12/5）



数据来源：爱企查，东吴证券研究所

广州交易所交易标的覆盖数据产品、数据能力、数据服务和数字资产四大类。未来在公共数据的授权运营过程中，强调统筹发展与安全，场内交易因为其风险控制能力突出，有望获得更多的业务吞吐量，因此具备一定的商业价值。

图13：广州交易所主要交易标的



数据来源：广州交易所官网，东吴证券研究所

2.3. 数据治理

数据治理方面，公司规划成为数据服务商，发力数据“一级市场”。现阶段正在积极培育数据要素一级市场业务的建设与运营能力。同时，规划作为大数据技术服务商参与公共数据运营服务，在公共数据处理加工、运营、交易等环节打造核心竞争力。

2023年上半年，公司中标南沙“离岸易”综合服务平台项目，是广电运通在数据应用赛道的重大突破。该项目首创“一站式”全链条跟踪管理，汇聚了离岸贸易海关数据、集装箱信息、船舶数据、企业贸易信息等多源数据，通过事前准入核验、事中动态监测、事后贸易数据核查，实现底层数据互联互通，通过业务流程信息化大幅度提升业务办理效率。

2023年11月24日，广电运通收购中数智汇股权，将持有中数智汇42.16%股权，纳入公司合并报表范围内。

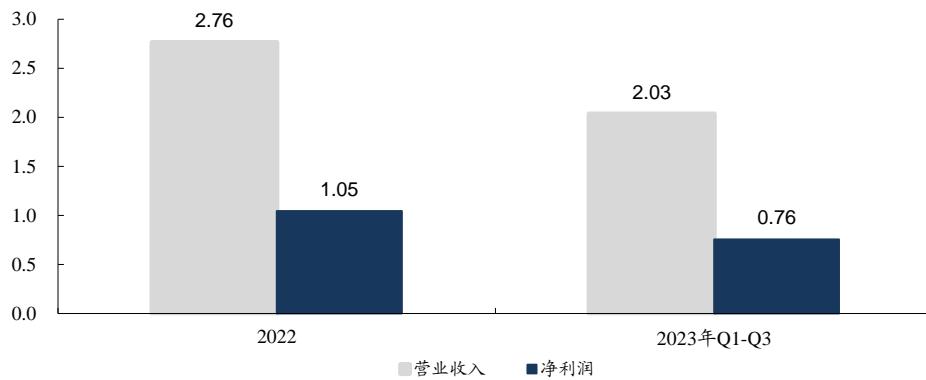
中数智汇是业内排名前五的大数据企业征信公司，拥有稀缺征信牌照。公司服务多数银行、互联网、征信、保险客户。中数智汇是一家信用科技与大数据服务提供商，是大数据征信的领先企业，通过对商事主体海量信息的整合加工与穿透挖掘，为客户提供跨维度、跨行业、跨部门的商事主体全景信息展示服务。

图14：中数智汇主要产品



数据来源：中数智汇官网，东吴证券研究所

图15: 2022-2023年Q3中数智汇营收和净利润(亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本次收购中数智汇股权,有望获得进入征信数据要素加工处理领域,是公司全面布局数据要素业务的重要战略举措。广电运通在数字政府、数据交易等行业积累深厚,中数智汇在公共数据治理、分析、流通等环节经验丰富,双方将合力推动公共数据更广泛的授权和开放,挖掘公共数据的经济价值和商业机会,探索公共数据运营的可持续发展模式,抢占数字经济发展的制高点。

2.4. 数据运营

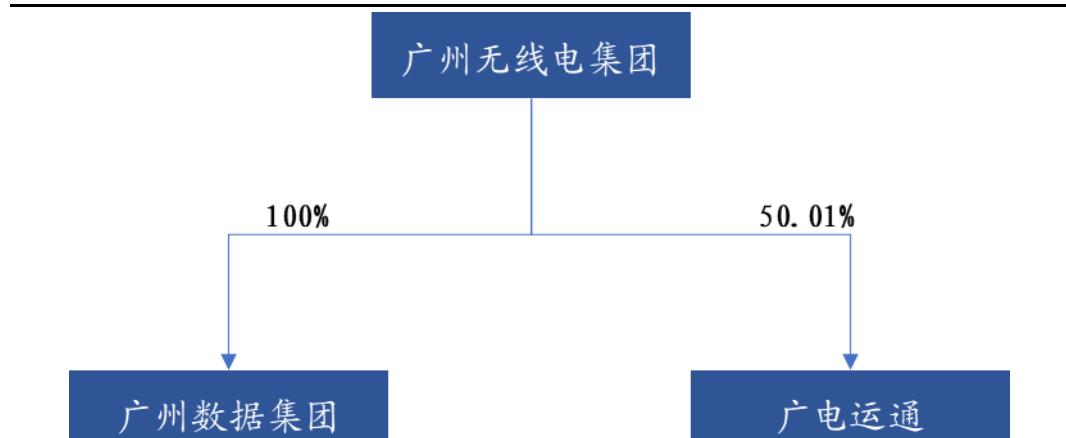
数据运营方面,公司规划以大数据技术服务商的身份,参与公共数据运营服务等相关工作。公司在“城市大脑”等项目中积累了公共数据运营经验,也建立了贯穿数据要素产业链的合作伙伴生态体系,在粤港澳大湾区构筑了一定的先发优势。

广电运通建设并运营广州“城市大脑”。2021年,公司协助广州市政数局,建设运营了广州的“城市大脑”——“穗智管”城市运行管理中枢,建成了城市运行体征指标体系“一张图”,对接30多个部门的业务系统,归集了超29亿条城市运行数据,为城市管理决策指挥和调度协同一体化提供平台支撑。

广州“城市大脑”拥有海量公共数据。截至2023年12月1日,广州全市形成一张图,建成全国首个城市信息模型(CIM)平台,形成全市一张三维数字底图,汇聚全市7434平方公里三维地形地貌和城市建筑白模、重点区域1300平方公里的三维精细模型和900多个单体建筑信息模型。

广电运通与广州数据集团为同一控股股东。2023年9月12日,广州数据集团成立,注册资本为100亿元。广州数据集团为广州无线电集团100%控股,与广电运通为同一控股股东。广电运通深度参与广州公共数据信息化建设,在同一控股股东下,有望合作开展公共数据运营业务。

图16：广州数据集团与广电运通股权关系



数据来源：爱企查，东吴证券研究所

广电运通建设并运营广州国资云。7月17日，广州国资国企云正式发布上线。作为广州市国资企业专属云，广州国资国企云是基于广电运通自主可控的运通云平台，以“一云一网”架构，打造“云网数智一体”的数字化转型创新重要底座。

广州国资国企云是在广州市国资委指导下、由无线电集团成员企业**广电运通承建及运营**，围绕以数字化、智能化赋能国资国企高质量发展主基调，综合利用虚拟化技术、云原生技术、大数据及人工智能算力，通过“混合多云、异构算力”等多种组合助力广州国资企业享受定制化的企业上云服务。

图17：广州国资国企云



数据来源：广电运通公众号，东吴证券研究所

3. 积极布局算力，构建数字经济底座

3.1. 算力建设的未来四大方向

随着AI技术发展、数据要素建设推进、海外制裁加剧等事件发生，我们认为有四

点是未来中国算力的发展新方向：

全球 AI 技术和中国数据要素产业发展推动算力建设加快：随着 AI 技术赋能各行各业，数据要素市场建设逐步完善，算力网络就像今天的电网、通信网和高铁一样，成为国家经济发展的一类新基础设施，为国家数字经济发展提供强大动力。

新建公共算力，相关央国企有望成为建设和运营方：北京提出在海淀区、朝阳区建设北京人工智能公共算力中心、北京数字经济算力中心。上海提出了 2025 年数据中心算力超过 18,000 PFLOPS (FP32)。深圳提出鹏城云脑 III 项目 2023 年年底启动建设。政府将会成为算力基础设施建设的重要建设方。

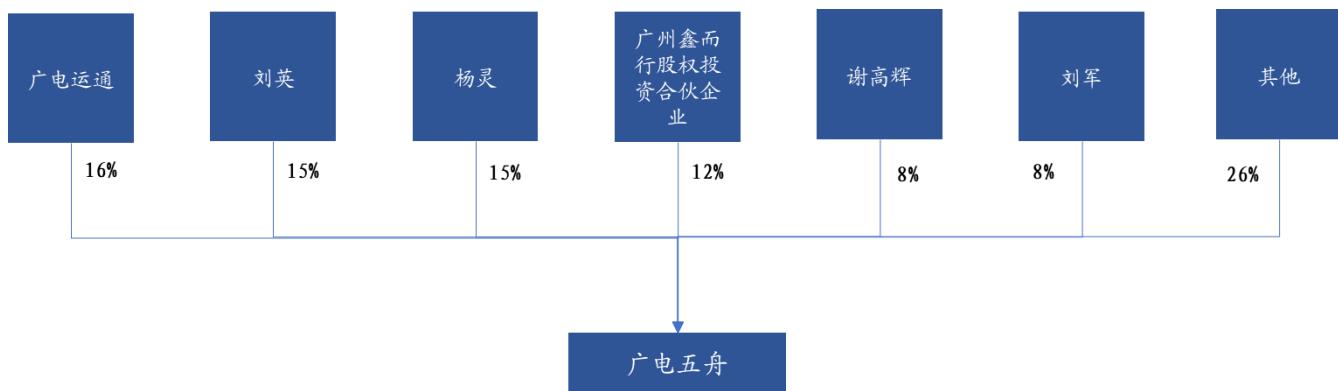
实现算力调度和交易，构建公共算力平台，相关央国企有望参与到后续调度和交易中：北京提出建设统一的多云算力调度平台。深圳建设城市级算力统筹调度平台。11月8日，上海市经信委等多部门发布《上海市推动人工智能大模型创新发展若干措施(2023-2025年)》的通知，对 2024 年底前在沪完成智能算力部署并纳入统筹、接受调度的算力建设主体，给予奖励和补贴。

海外制裁加剧，政策支持采用国产 AI 芯片：北京颁布政策明确推动国产人工智能芯片实现突破。积极引导大模型研发企业应用国产人工智能芯片，加快提升人工智能算力供给的国产化率。上海市拓展国产芯片应用、推广国产算法框架。H800、A800 被限制向中国地区销售，算力自主可控是算力事业发展的内在要求。

3.2. 入股广电五舟布局国产算力

广电运通通过入股广电五舟布局国产算力。广电五舟成立于 2008 年，主要致力于服务器整机的设计、研发、生产和销售，同时也是华为的鲲鹏整机合作伙伴和昇腾 AI 战略伙伴。2015 年，公司登陆新三板，是新三板服务器概念第一股。2020 年，广电五舟引入广电运通成为公司第一大股东。截至 2023 年 12 月 2 日，广电运通持有广电五舟 16% 股权。

图18：广电五舟股权结构图（截至 2023/12/5）



数据来源：爱企查，东吴证券研究所

广电运通算力产品主要有算力一体机，信创服务器和PC等。

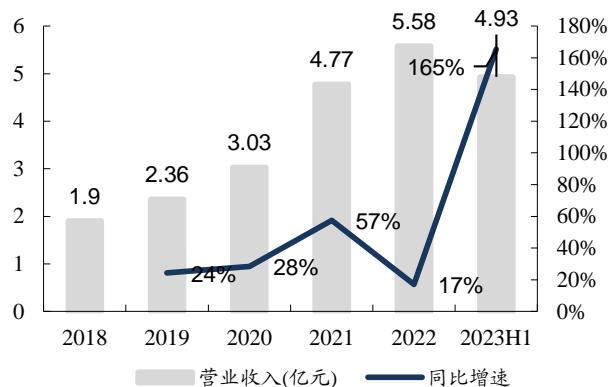
图19：广电运通算力产品布局



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

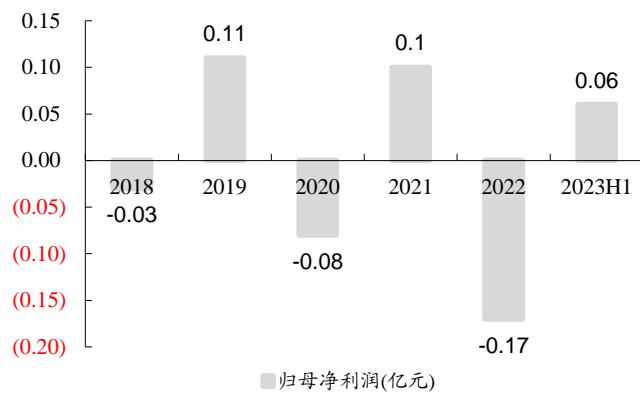
广电五舟转向国产服务器，营收增速加快。2023年H1，公司实现营业收入4.93亿元，同比增长165%，主要系公司调整了经营战略，将业务重心从X86业务转向国产化业务。

图20：广电五舟 2018-2023H1 营收



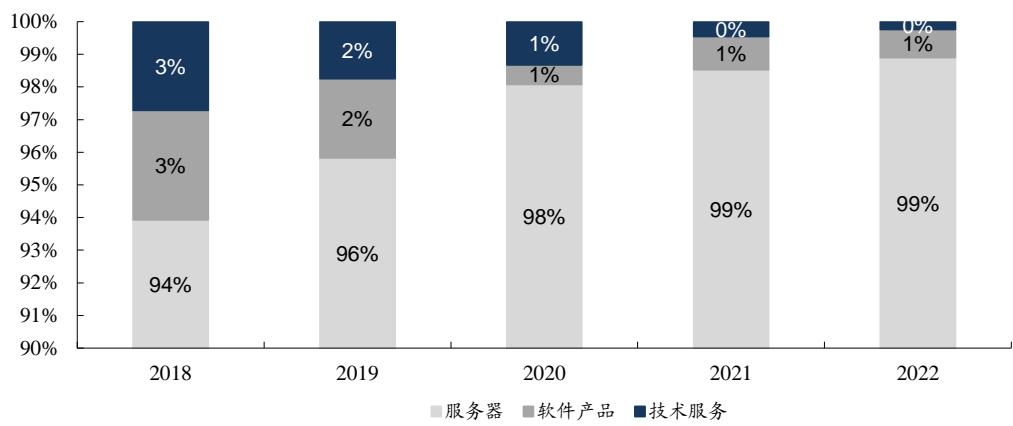
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图21：广电五舟 2018-2023H1 归母净利润



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图22：2018-2022年广电五舟营收拆分



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

3.3. 广州公共算力建设者

在公共算力建设方面，2022年2月，广电运通以3.67亿中选广州人工智能公共算力中心项目设备及配套服务采购项目。作为广州市人工智能公共算力中心的建设运营单位，公司将积极推动广州数字底座建设。

广州人工智能公共算力中心获批建设全国首批国家新一代人工智能公共算力开放创新平台。2023年7月，科技部发布首批国家新一代人工智能公共算力开放创新平台批复通知，无线电集团承担建设运营的广州人工智能公共算力中心成功获批，这是此次获批建设的25家平台中唯一位于广州的创新平台，也是华南地区首批获批建设的国家新一代人工智能公共算力开放创新平台。

广州人工智能公共算力中心两期规划500P。算力中心作为广州人工智能公益性技术平台与使用国产自主可控技术的广州算力基础设施，一期共建成100P AI算力，二期

规划扩建至 500PAI 算力，面向广州政府机构、科研院所、高校和企业提供 AI 算力、应用创新、产业赋能、科研合作、人才培养等服务。

4. 主业龙头地位稳固，基本面扎实

金融科技业务稳中有进：

在智能金融设备方面，公司持续巩固行业龙头地位。截至 2023 年 6 月，公司已连续 15 年位居国内网点智能金融设备市场销量第一，实现了智能金融设备在国有 6 大总行和 12 家股份制银行的全线入围。维保服务已实现一、二线城市网点全覆盖，且服务规模持续扩大，服务设备总量突破 25 万台。

公司积极参与金融信创。公司多款产品已通过金融信创生态实验室的信创应用适配验证测试，并联合上下游合作伙伴，协同打造金融信创全栈解决方案，在多家银行形成规模应用。2023 年上半年，公司智能计算产品全线入围广州银行，实现了广州银行鲲鹏、兆芯、海光等主要信创技术路线的覆盖。

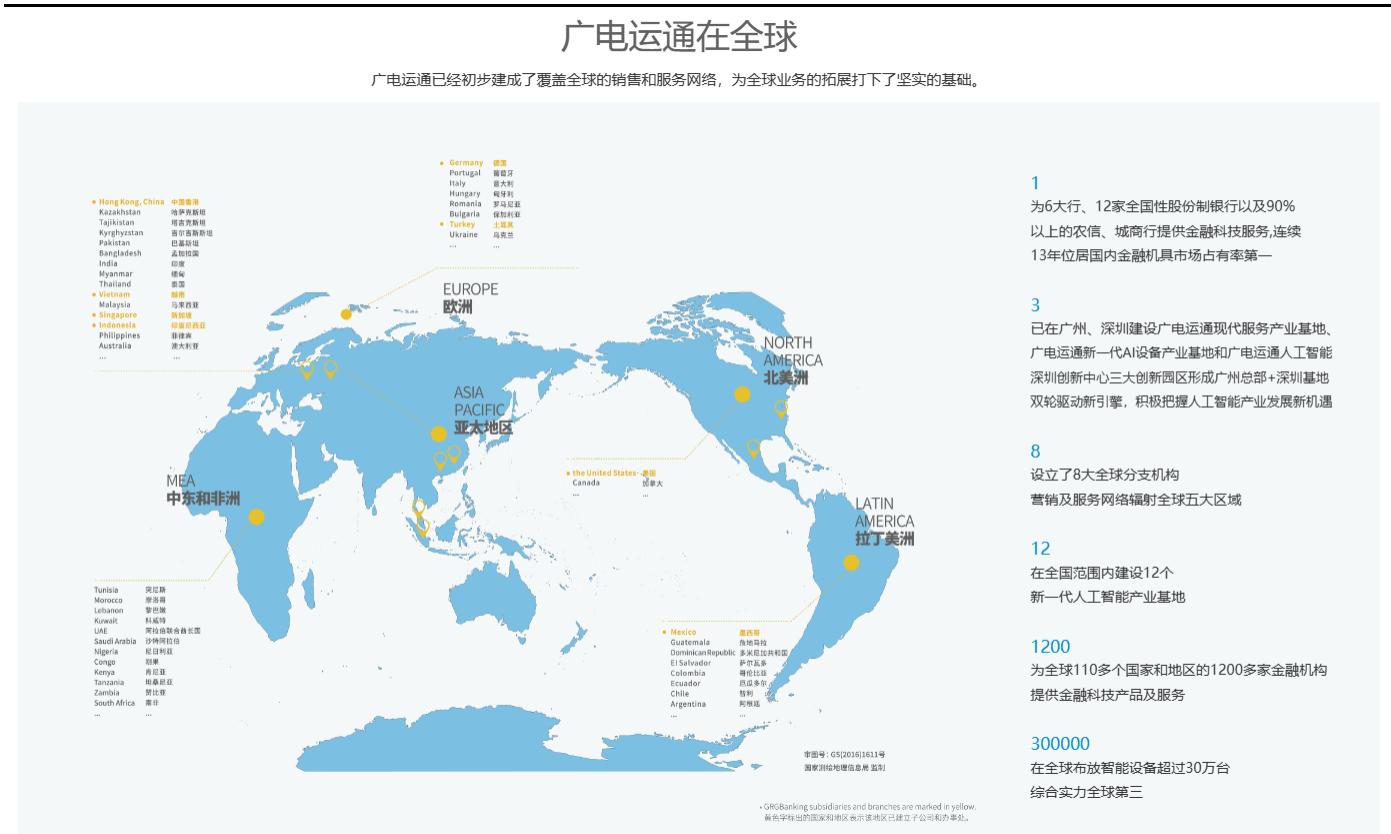
在智慧网点建设方面，2023 年上半年公司获得重庆中行、宁夏农行等全域智慧网点建设项目，截至目前已入围超 20 家大行一级分行网点智慧化建设。

数字人民币方面，公司是国内少数具备数字人民币场景全链条建设能力的企业，能够提供包含终端产品、系统平台等数字人民币一体化解决方案。公司累计落地数字人民币系统建设的银行 10 家，实现智能合约平台在十多个城市上线使用。2023 年上半年，公司中标浙江工行外币兑换机采购项目，可提供外币兑换数字人民币业务；建立广州市首个城市级数字人民币综合业务平台，支持百个合约发放场景。

公司金融科技布局进一步完善，面向互联网业务提供支付结算服务的资质建设和业务发展稳步推进。2023 年 4 月，公司成功收购中金支付，获得第三方支付牌照，为公司金融科技领域增加新的业务版图。

海外市场表现亮眼。2023 年上半年，公司海外市场实现营业收入 7.94 亿元，同比增长 96.33%。公司深挖土耳其市场，再与多家主流银行签订智能金融设备与服务合同。截至 2023 年上半年，广电运通产品和服务已经覆盖全球 110 多个国家和地区，业务覆盖亚太、中东、欧洲、非洲和美洲 5 大区。公司始终坚持全球本地化战略，将着力提升本地化运营和服务能力，继续加深与金融机构和银行客户的共赢互利合作。

图23: 广电运通业务遍布全球



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

在城市智能领域，广电运通聚焦政企数字化、大交通、公共安全三大核心领域展开数字化转型业务。在智能交通方面，公司市场竞争力处于行业第一梯队；公司控股参股多家“专精特新”企业，在政企数字化、互联网+服务、智慧教育等领域极具成长韧性和发展空间。

子公司运通智能为地铁、高铁、城市道路和高速公路等行业客户提供数字化出行整体解决方案，其产品已覆盖 10 多个国家，国内 40 多个城市，100 多条线路。作为智慧交通领域的领军企业，运通智能参与了全国首个地铁智慧车站、首个城市轨道交通全票种开具电子发票项目、首个互联网云票务平台、首个刷掌支付过闸项目等重大工程项目，充分展现了其强大的技术研发实力。

5. 盈利预测与投资评级

核心假设：

金融科技业务：公司是国内金融科技头部企业，连续 15 年位居国内网点智能金融设备市场销量第一。数字人民币和海外市场等新业务、新市场发展迅速。基于此，我们预计 2023-2025 年云服务大数据业务营收增速分别为 18%/15%/13%。

城市智能业务：公司智能交通、智慧城市等传统业务业内领先。同时，公司基于在“城市大脑”建设运营积累的公共数据治理经验，积极拓展数据要素业务，同时布局数据交易、数据服务和数据运营三大环节。基于此，我们预计 2023-2025 年该业务营收增速均为 10%/11%/12%。

表1：广运通营收预测（亿元）

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
金融科技	41.48	42.13	46.97	55.43	63.74	72.03
同比增速		2%	12%	18%	15%	13%
占比	65%	62%	62%	64%	65%	65%
毛利率	43%	43%	42%	42%	41%	41%
城市智能	22.63	25.69	28.29	31.12	34.54	38.69
同比增速		14%	10%	10%	11%	12%
占比	35%	38%	38%	36%	35%	35%
毛利率	34%	33%	31%	30%	30%	29%
营业收入	64.11	67.82	75.26	86.55	98.29	110.72
同比增速		6%	11%	15%	14%	13%
毛利率	40%	39%	38%	37%	37%	37%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

可比公司估值：根据业务相似性和背景相似性原理（业务上，三者均参与当地国资云建设，从事公共数据治理业务，并新兴布局数据要素和算力业务；背景上，三者均为当地国资委实控企业，卓朗科技为天津国资委实控，云赛智联为上海国资委实控），我们选取云赛智联和卓朗科技作为可比公司，可比公司 2023-2025 年 PE 平均值为 77/56/42 倍。我们预计广运通 2023-2025 年归母净利润为 9.59/10.97/12.40 亿元，对应 PE 为 33/28/25 倍，显著低于可比公司估值。

表2：可比公司估值(截至 2023/12/5)

股票代码	公司	市值(亿元)	股价(元)	EPS(元)			PE		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
600602	云赛智联	152	13.03	0.16	0.18	0.21	81.44	72.39	62.05
600225	卓朗科技	148	4.35	0.06	0.11	0.19	72.57	38.61	22.48
可比公司估值平均值							77.00	55.50	42.26
002152	广运通	312	12.58	0.39	0.44	0.50	32.58	28.48	25.19

数据来源：东吴证券研究所

注：云赛智联、卓朗科技和广运通盈利预测数据均为东吴证券研究所预测

投资建议：广运通主业深耕金融科技和城市智能两大赛道，行业龙头地位稳固，业绩稳健增长。我们预计公司 2024 年归母净利润预测为 10.97 亿元，对应仅 28 倍 PE。同时，公司积极布局数据要素和算力，未来带来更多业绩弹性。数据要素方面，广运通广州国资委实控，同时布局数据交易、数据治理和数据运营三大环节，数据要素业务

有望迎来高速发展。算力方面，广电运通积极布局国产算力和公共算力，承建数字经济底座。首次覆盖，给予“买入”评级。

6. 风险提示

政策推进不及预期。数据要素行业发展处于早期阶段，政策指导文件对于市场建设较为重要，如果政策推进进度不及预期，数据要素市场建设进度会受较大影响。

技术研发不及预期。数据要素市场是新兴市场，会有较多新技术应用，如果技术成熟度不够，可能会影响市场建设进度。

行业竞争加剧。数据要素市场空间广阔，参与者众多，后续更多参与者加入，可能会加剧行业竞争。

广电运通三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	14,009	15,870	18,030	20,414	营业总收入	7,526	8,655	9,829	11,072
货币资金及交易性金融资产	8,391	9,381	10,462	11,749	营业成本(含金融类)	4,650	5,421	6,196	6,997
经营性应收款项	2,154	2,471	2,806	3,162	税金及附加	53	61	69	78
存货	2,136	2,599	3,225	3,834	销售费用	682	779	865	941
合同资产	147	173	197	221	管理费用	456	522	580	642
其他流动资产	1,181	1,247	1,339	1,447	研发费用	719	865	1,012	1,163
非流动资产	6,175	6,500	6,820	7,141	财务费用	(136)	(143)	(165)	(189)
长期股权投资	978	998	1,018	1,038	加:其他收益	134	130	157	177
固定资产及使用权资产	1,540	1,677	1,812	1,947	投资净收益	128	130	167	188
在建工程	327	527	727	927	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	176	172	169	165	减值损失	(158)	0	0	0
商誉	827	773	718	664	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	27	27	27	27	营业利润	1,209	1,410	1,596	1,806
其他非流动资产	2,300	2,325	2,349	2,373	营业外净收支	10	11	11	11
资产总计	20,184	22,370	24,850	27,555	利润总额	1,219	1,421	1,607	1,817
流动负债	6,300	7,207	8,224	9,275	减:所得税	120	142	145	164
短期借款及一年内到期的非流动负债	131	26	26	26	净利润	1,099	1,279	1,462	1,654
经营性应付款项	2,536	2,896	3,310	3,738	减:少数股东损益	271	320	366	413
合同负债	2,269	2,710	3,098	3,498	归属母公司净利润	827	959	1,097	1,240
其他流动负债	1,365	1,574	1,789	2,013	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.39	0.44	0.50
非流动负债	456	456	456	456	EBIT	999	958	1,076	1,215
长期借款	300	300	300	300	EBITDA	1,216	1,045	1,166	1,305
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.22	37.36	36.96	36.81
租赁负债	53	53	53	53	归母净利率(%)	10.99	11.08	11.16	11.20
其他非流动负债	102	102	102	102	收入增长率(%)	10.98	14.99	13.56	12.65
负债合计	6,755	7,662	8,680	9,731	归母净利润增长率(%)	0.37	15.91	14.38	13.07
归属母公司股东权益	11,612	12,571	13,668	14,908					
少数股东权益	1,817	2,137	2,502	2,916					
所有者权益合计	13,429	14,708	16,170	17,824					
负债和股东权益	20,184	22,370	24,850	27,555					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,738	1,381	1,328	1,514	每股净资产(元)	4.68	5.06	5.50	6.00
投资活动现金流	(1,419)	(270)	(231)	(212)	最新发行在外股份(百万股)	2,483	2,483	2,483	2,483
筹资活动现金流	743	(121)	(15)	(15)	ROIC(%)	6.89	5.95	6.19	6.36
现金净增加额	1,053	990	1,082	1,287	ROE-摊薄(%)	7.12	7.63	8.03	8.32
折旧和摊销	217	87	90	90	资产负债率(%)	33.47	34.25	34.93	35.32
资本开支	(303)	(330)	(329)	(330)	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.76	32.58	28.48	25.19
营运资本变动	403	(4)	(184)	(161)	P/B(现价)	2.69	2.49	2.29	2.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>