

2023年12月31日

云星宇 (873806.BJ): 专精智慧交通系统集成, 2023Q1-3 归母净利润+28%

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

● **智慧交通系统集成老将, 2023Q1-3 归母净利润+28%**

云星宇主营业务包括智慧交通系统集成业务、智慧交通技术服务业务和商品销售及其他业务, 是国内最早从事高速公路智慧交通系统集成业务的企业之一。拥有住建部颁发的“公路交通工程(公路机电工程)专业承包一级资质”等多项资质, 国家级优秀“科改示范企业”等奖项, 拥有专利 121 项, 软件著作权 317 项。2020 至 2023Q1-3, 云星宇分别实现营收 24.72/27.55/23.97/16.07 亿元, 2022 年的营收下降主要来自于受宏观经济波动影响以及 2022 年 4 月剥离子公司速通科技退出高速公路通行费清分结算业务导致收入下降。2020 至 2023Q1-3 归母净利润则分别为 10,709.09/11,003.78/9,858.90/8,524.20 万元, 2023Q1-3 同比增长 28.12%。

● **智慧交通系统贡献近 70% 营收及毛利, 在手订单 26 亿立足华北拓展全国市场**

智慧交通系统的营收贡献最高, 2020 至 2023Q1-3 贡献率分别为 69.87%、68.55%、76.72%、69.14%, 毛利贡献率方面同样为贡献率最高的产品项, 且 2021 至 2023Q1-3 处于上升状态, 分别为 48.63%、61.14%、69.22%。毛利率方面智慧交通系统整体保持稳定且有所上涨, 2020 至 2023Q1-3 分别为 16.97%、12.40%、12.91%、14.67%。云星宇在北京市公路智慧交通领域市场占有率为 58.70%, 同时已实现全国除港澳台地区外其余全部省级行政区域业务的覆盖, 2023H1 在华东地区收入占比达到 16.31%, 西南地区占比达到 33.43%。2023 年 9 月末云星宇在手订单 25.61 亿元, 智慧交通系统集成业务仍为业绩支撑主力项目, 截至 2023 年 9 月 30 日在手项目为 21.42 亿元。

● **预计 2023 国内智能交通市场规模 2,432 亿, 政策、预算稳定支持数字化升级**

根据中国智能交通协会公布的数据, 2011-2021 年, 我国智能交通市场总规模由 420 亿元增长至 1,917 亿元, 年化增长率约 16.4%, 预计 2023 年市场规模将达到 2,432 亿元。数字化升级仍然是行业发展方向。政策层面数字中国建设的顶层设计和系统布局近年来不断完善, 各项制度措施密集出台鼓励行业发展。2020-2022 年北京市及河北省在交通运输方面的一般公共预算支出保持波动上升的趋势, 山西省的预算支出逐年上升, 天津市的预算支出小幅波动, 内蒙古自治区的预算支出规模有所下降。总体来看, 华北区域交通运输支出情况保持平稳。

● **募集资金 3.77 亿新项目研发与营运资金补充并行, 行业平均 PE TTM 64.1X**

本轮公开发行云星宇拟投入总计 3.77 亿元, 其中 5,239 万元用于“桥隧结构健康数字化监测系统项目”, 旨在研发数字化的桥梁隧道结构健康监测系统, 主要应用于桥梁、隧道、边坡等高值固定资产的结构安全和健康监测; 2,747.80 万元用于“智能交通检测维护机器人项目”, 以直接应用于云星宇自身开展的智慧交通系统运营维护业务, 及公路运维单位的日常运维管理工作中实现机器化替代。2.74 亿用于补充营运资金。同业可比公司平均 PE TTM 为 64.1X, 其中中远海科 32.85X。

● **风险提示:** 市场竞争风险、行业及政策风险、客户集中度较高风险。

相关研究报告

《2023 年北交所盘点: 守固创新, 改革发力下高涨幅迎新年——北交所策略专题报告》-2023.12.29

《电线电缆“小巨人”, 装备技改、高压领域布局赋能“两网”业务——北交所首次覆盖报告》-2023.12.29

《北交所 113 家公司获受理, 本批新受理 4 家可关注鼎欣科技等——北交所策略专题报告》-2023.12.28

## 目录

1、 公司情况：专精智慧交通集成，2023Q1-3 归母净利润+28% .....	3
1.1、 产品结构：智慧交通系统贡献近 70% 营收及毛利 .....	5
1.2、 财务情况：2023Q1-3 归母净利润+28.12%，净利率率升至 5.34% .....	7
1.3、 募投项目：募集资金 3.77 亿，新项目研发与营运资金补充并行 .....	8
2、 行业：预计 2023 国内智能交通市场规模达到 2,432 亿 .....	9
3、 看点：政策、预算稳定支持，在手订单 26 亿拓展全国市场 .....	10
3.1、 数字化升级是行业发展方向，华北各省政策及预算支出稳定支撑 .....	10
3.2、 北京市占率 58.7% 立足华北全国快速拓展，在手订单 26 亿 .....	12
4、 可比估值：可比公司平均 PE TTM 64.1X .....	14
5、 风险提示 .....	14

## 图表目录

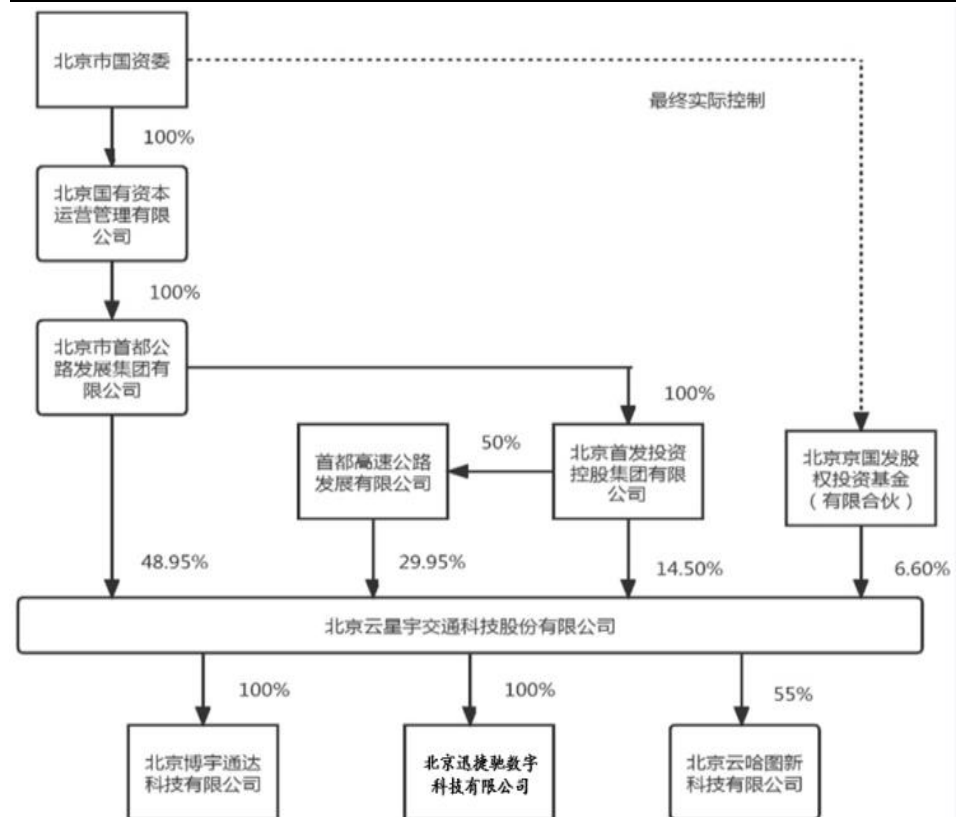
图 1： 首发集团直接或间接控制 93.40% 的股份，为云星宇的控股股东 .....	3
图 2： 智慧交通系统营收贡献保持在 68% 以上 .....	5
图 3： 2023Q1-3 智慧交通系统毛利贡献率上升到 69% .....	5
图 4： 智慧交通系统整体毛利率保持稳定，2023Q1-3 有所上涨达到 14.67% .....	6
图 5： 2023Q1-3 实现营业收入 16.07 亿元 .....	7
图 6： 2023Q1-3 归母净利润同比增长 28.12% .....	7
图 7： 整体毛利率处于走低状态，净利率率 2023Q1-3 则上升至 5.34% .....	7
图 8： 期间费用率基本稳定 .....	8
图 9： 研发费用率维持在 4% 以上 .....	8
图 10： 云星宇处于产业链中游位置 .....	9
图 11： 我国交通固定资产投资完成额 2022 年增长至 38,545 亿元 .....	9
图 12： 2011-2021 年，我国智能交通市场总规模由 420 亿元增长至 1,917 亿元 .....	10
图 13： 云星宇在华东、西南等地区同样具有竞争力/万元 .....	12
表 1： 云星宇共 8 名高级管理人员 .....	4
表 2： 云星宇主营业务包括智慧交通系统集成业务、智慧交通技术服务业务和商品销售及其他 .....	5
表 3： 前五大客户占比 2023H1 达到 81.92%，占比较高 .....	6
表 4： 云星宇拟投入总计 3.77 亿元用于三大项目及营运资金补充 .....	8
表 5： 2020-2022 华北各省、直辖市或自治区交通运输预算支出情况平稳/万元 .....	11
表 6： 政策层面华北各省市自治区均持续布局 .....	11
表 7： 云星宇在北京市场具有较高市场占有率 .....	12
表 8： 智慧交通系统集成业务仍为业绩支撑主力项目，截至 2023 年 9 月 30 日在手项目为 21.42 亿元（万元、个） ...	13
表 9： 基于在高速公路智慧交通业务技术和经验，云星宇承接了部分校园、商业广场、医院等场景的信息化项目 .....	13
表 10： 我们选取千方科技、皖通科技、中远海科、杰创智能、宏景科技作为同行业可比公司 .....	14
表 11： 同业可比公司平均 PE TTM 为 64.1X .....	14

## 1、公司情况：专精智慧交通集成，2023Q1-3 归母净利润+28%

云星宇是一家智慧交通综合服务商，主营业务包括智慧交通系统集成业务、智慧交通技术服务业务和商品销售及其他业务。是国内最早从事高速公路智慧交通系统集成业务的企业之一，也是业内首批获得从业资质的公司之一。执行过首个国内企业独立承揽的浙江上虞至三门高速公路机电系统集成等机电系统集成大型复杂项目。拥有住建部颁发的“公路交通工程（公路机电工程）专业承包一级资质”、“公路交通工程（公路安全设施）专业承包一级资质”，拥有中国电子信息行业联合会颁发的“信息系统建设和服务能力优秀级（CS4）”，并通过 ISO9001 质量体系认证、ISO14001 环境管理体系认证，以及 CMMI 成熟度等级四级认证等多项认证。公司入选国务院国资委首批“科改示范企业”并被授予国家级优秀“科改示范企业”殊荣，曾被中国公路学会授予“2022 年度高速公路信息化优秀集成商”等称号，所研发的“电子不停车收费路侧单元 SEAGULL17”曾被中国公路学会授予“中国高速公路信息化最佳产品奖”，“智能停车管理系统关键技术及多场景应用”曾被中国智能交通协会授予“科学技术奖三等奖”，“TUNA-D18 电子收费专用短程通信车载单元”曾获得北京公路学会“科学技术奖二等奖”。截至 2023 年 11 月 28 日拥有专利 121 项，软件著作权 317 项。

截至 2023 年 11 月 28 日首发集团持有 48.95% 的股份，为第一大股东。首都高速持有 29.95% 的股份，为第二大股东。首都高速所属集团为首发集团，因此首发集团通过首都高速间接控制 29.95% 的股份。首发集团全资子公司首发投控直接持有 14.50% 股份，为第三大股东。综上，首发集团直接或间接控制 93.40% 的股份，为云星宇的控股股东。

图1：首发集团直接或间接控制 93.40% 的股份，为云星宇的控股股东



资料来源：公司招股说明书（截至 2023 年 11 月 28 日）

云星宇共 8 名高级管理人员，均在相关行业有较长从业经验，对行业理解深刻。

**表1：云星宇共 8 名高级管理人员**

职务	姓名	任职期间	经历简介
总经理	王占军	2021/5/28-2024/5/27	男，1964 年出生，大学本科学历，高级工程师。2000 年 11 月至 2008 年 10 月，任北京云星宇交通工程有限公司副总经理；2008 年 10 月至 2013 年 7 月，任北京云星宇交通工程有限公司董事、副总经理；2013 年 7 月至 2016 年 1 月，任北京速通科技有限公司党支部副书记、总经理、董事；2016 年 2 月至今，任北京云星宇交通科技股份有限公司党委副书记、总经理、董事。
副总经理	陈日强	2021/6/3-2024/5/27	男，1968 年出生，大学本科学历，正高级工程师。2004 年 7 月至 2012 年 2 月，担任北京云星宇交通工程有限公司智能交通部副经理；2012 年 2 月至 2013 年 8 月，担任北京云星宇交通工程有限公司智能交通部经理；2013 年 8 月至 2014 年 3 月，担任北京云星宇交通工程有限公司总工程师；2014 年 3 月至 2019 年 8 月，担任北京云星宇交通科技股份有限公司总工程师、研发一部经理；2019 年 8 月至今，担任北京云星宇交通科技股份有限公司副总经理、总工程师。
副总经理	刘杰	2021/6/3-2024/5/27	男，1975 年出生，博士研究生学历，正高级工程师。2009 年 8 月至 2011 年 11 月，担任中国交通信息中心智能交通部经理；2011 年 12 月至 2013 年 10 月，担任北京公联交通枢纽建设管理有限公司运营管理部副部长；2013 年 11 月至 2017 年 5 月，担任北京公联交通枢纽建设管理有限公司信息中心副主任；2017 年 10 月至 2019 年 7 月，担任北京云星宇交通科技股份有限公司智慧城市交通中心经理；2019 年 7 月至今，担任北京云星宇交通科技股份有限公司副总经理。
财务总监	张春山	2021/5/28-2024/5/27	男，1980 年出生，硕士研究生学位，正高级会计师。2012 年 5 月至 2013 年 3 月，担任北京云星宇交通工程有限公司事业部北区财务主管；2013 年 3 月至 2014 年 3 月，担任北京云星宇交通工程有限公司成本中心经理；2014 年 3 月至 2018 年 5 月，担任北京云星宇交通科技股份有限公司财务管理部经理；2018 年 5 月至今，担任北京云星宇交通科技股份有限公司董事、财务总监。
副总经理	张新	2021/6/3-2024/5/27	男，1973 年出生，大学本科学历，高级工程师。2010 年 9 月至 2014 年 5 月，担任北京云星宇交通科技股份有限公司总经理助理；2014 年 5 月至 2018 年 2 月，担任北京云星宇科技服务有限公司党支部书记、总经理；2018 年 2 月至 2018 年 9 月，担任北京静态交通投资运营有限公司副总经理；2018 年 9 月至 2019 年 9 月，担任北京静态交通丰台投资运营有限公司党支部书记、董事长；2019 年 9 月至 2019 年 12 月，担任北京云星宇交通科技股份有限公司智慧城市交通中心经理；2019 年 12 月至今，担任北京云星宇交通科技股份有限公司副总经理。
董事会秘书	邢凯风	2021/6/3-2024/5/27	男，1978 年出生，大学本科学历。2008 年 9 月至 2013 年 5 月，担任澳大利亚澳盛咨询集团企业咨询部门副总裁；2013 年 5 月至 2014 年 11 月，担任北京云星宇交通工程有限公司上市办上市顾问；2014 年 11 月至 2015 年 11 月，担任北京云星宇交通科技股份有限公司董秘办副主任、战略发展部副经理；2015 年 11 月至今，担任北京云星宇交通科技股份有限公司董事会秘书。
总法律顾问	董晓黎	2021/6/3-2024/5/27	男，1988 年出生，大学本科学历。2015 年 10 月至 2018 年 6 月，担任北京庆成律师事务所金融诉讼部律师；2018 年 6 月至 2020 年 6 月，担任万达集团法律中心法务主任；2020 年 8 月至 2020 年 12 月，担任北京云星宇交通科技股份有限公司法律事务部经理；2020 年 12 月至今，担任北京云星宇交通科技股份有限公司总法律顾问兼法律事务部经理。
副总经理	杨江	2023/7/14-2024/5/27	男，1983 年出生，大学本科学历，政工师。2008 年 4 月至 2021 年 12 月，历任北京市首都公路发展集团有限公司运营管理部稽查助理、团委副书记、团委书记；2021 年 12 月至 2023 年 6 月，担任北京云星宇交通科技股份有限公司党委副书记；2023 年 7 月至今，担任北京云星宇交通科技股份有限公司副总经理。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

## 1.1、产品结构：智慧交通系统贡献近 70% 营收及毛利

云星宇主营业务包括智慧交通系统集成业务、智慧交通技术服务业务和商品销售及

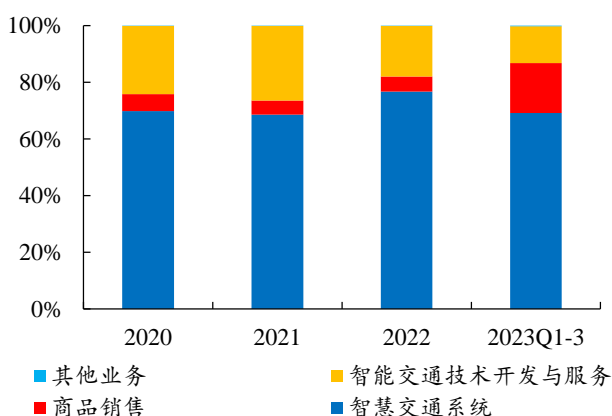
表2：云星宇主营业务包括智慧交通系统集成业务、智慧交通技术服务业务和商品销售及其他

业务类型	应用领域	产品（服务）名称
智慧交通系统集成	高速公路	高速公路通信系统
		高速公路监控系统
		高速公路收费系统（含 ETC 系统）
		隧道、桥梁的供配电系统、通风照明系统
		道路交通安全设施
智慧交通系统集成	城市交通	城市综合交通枢纽智能化系统
		城市综合管廊智能化系统
		城市道路监控系统
		静态交通（城市停车场及路边停车位等）智能管理收费系统
智慧交通技术服务	高速公路、城市交通	泛智慧城市信息化，城市公共设施如校园、医院等场景的信息化建设
		智慧交通系统软件产品，如高速公路监控系统管理软件、高速公路电子收费（含 ETC）系统管理软件、高速公路综合管理信息系统软件等
		智慧交通系统软硬件维护维修、升级改造、运营保障服务
		高速公路通行费的清分结算服务（现已退出）
商品销售及其他	公路、路网	ETC 系统使用的车载电子标签、天线以及智慧交通相关硬件设备；通信基础设施租赁服务等

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

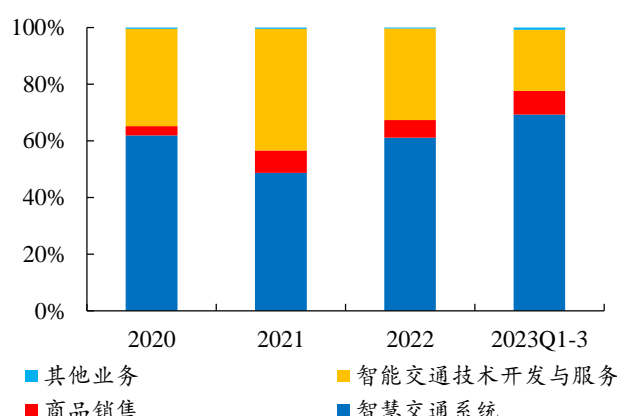
从收入构成来看，智慧交通系统的营收贡献最高，2020 至 2023Q1-3 贡献率分别为 69.87%、68.55%、76.72%、69.14%。毛利贡献率方面则同样，智慧交通系统为贡献率最高的产品项，且 2021 至 2023Q1-3 处于上升状态，分别为 48.63%、61.14%、69.22%。

图2：智慧交通系统营收贡献保持在 68% 以上



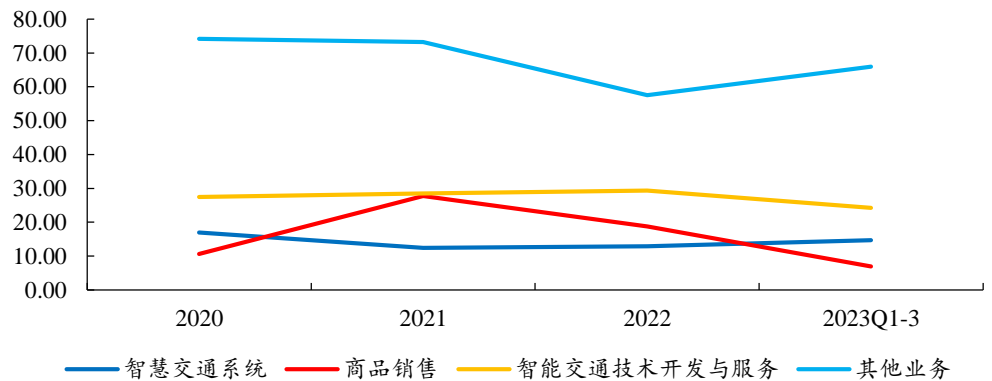
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023Q1-3 智慧交通系统毛利贡献率上升到 69%



数据来源：Wind、开源证券研究所

毛利率方面智慧交通系统整体保持稳定且有所上涨，2020 至 2023Q1-3 分别为 16.97%、12.40%、12.91%、14.67%。智能交通技术开发与服务分项则分别为 27.41%、28.51%、29.35%、24.27%。

**图4：智慧交通系统整体毛利率保持稳定，2023Q1-3 有所上涨达到 14.67%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

从历年前五大客户情况来看，下游客户为高速公路建设投资方，以及有信息化建设需求的各省、市的交通运输部门、运营公司。前五大客户占比 2020 至 2023H1 分别为 65.92%、64.72%、66.48%、81.92%，占比较高。

**表3：前五大客户占比 2023H1 达到 81.92%，占比较高**

年度	序号	客户	销售金额/元	年度销售占比 (%)
2023H1	1	中国建筑集团有限公司	243,980,188.40	19.26
	2	首发集团	221,463,548.29	17.48
	3	成都市公安局	208,456,451.67	16.45
	4	浙江省交通投资集团有限公司	186,145,932.08	14.69
	5	重庆高速公路集团有限公司	177,780,552.58	14.03
		合计	1,037,826,673.02	81.92
2022	1	首发集团	867,071,284.88	36.17
	2	成都交通投资集团有限公司	263,357,307.46	10.99
	3	浙江省交通投资集团有限公司	173,105,177.48	7.22
	4	中国铁道建筑集团有限公司	151,324,563.09	6.31
	5	北京首都创业集团有限公司	138,787,020.09	5.79
		合计	1,593,645,353.00	66.48
2021	1	首发集团	962,665,144.87	34.94
	2	吉林省双洮高速公路有限公司	546,689,000.63	19.84
	3	甘肃长达路业有限责任公司	106,930,486.32	3.88
	4	昭通市宜毕高速公路投资开发有限公司	95,842,891.71	3.48
	5	福州莆炎高速公路有限责任公司	71,155,651.78	2.58
		合计	1,783,283,175.31	64.72
2020	1	首发集团	1,230,998,543.35	49.8
	2	深圳市外环高速公路投资有限公司	129,433,404.41	5.24
	3	吉林省高等级公路建设局	122,031,484.32	4.94
	4	安徽省交通控股集团有限公司	81,614,132.52	3.3
	5	浙江温州沈海高速公路有限公司	65,230,376.50	2.64
		合计	1,629,307,941.10	65.92

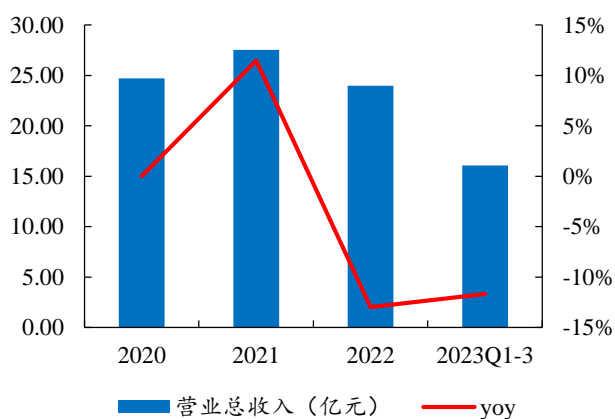
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

## 1.2、财务情况：2023Q1-3 归母净利润+28.12%，净利润率升至 5.34%

2020 至 2023Q1-3，云星宇分别实现营收 24.72/27.55/23.97/16.07 亿元，2022 年的营收下降主要来自于：1、受宏观经济波动影响，云星宇在智慧交通领域的投资与建设速度有所放缓，项目执行受到影响，导致验收交付进度不及预期，营业收入相应减少；2、2022 年 4 月剥离子公司速通科技退出高速公路通行费清分结算业务导致收入下降。

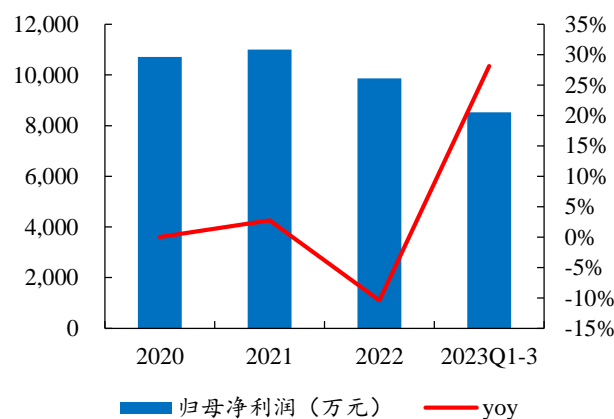
2020 至 2023Q1-3 归母净利润则分别为 10,709.09/11,003.78/9,858.90/8,524.20 万元，2023Q1-3 同比增长 28.12%。

图5：2023Q1-3 实现营业收入 16.07 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

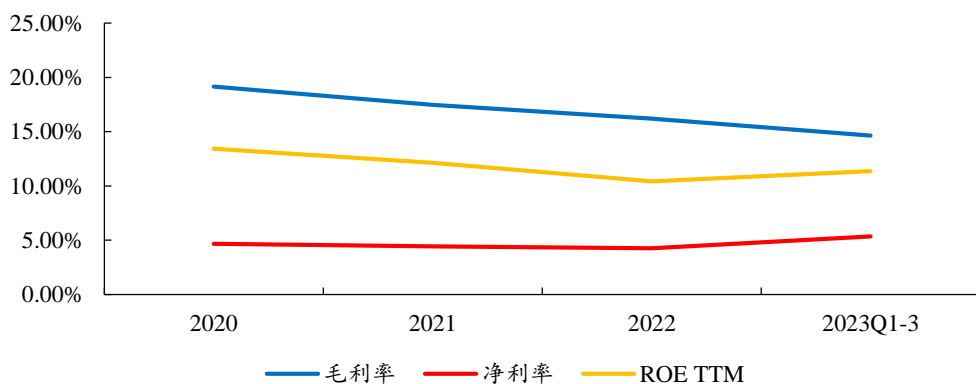
图6：2023Q1-3 归母净利润同比增长 28.12%



数据来源：Wind、开源证券研究所

整体毛利率处于走低状态，2020 至 2023Q1-3 分别为 19.16%、17.47%、16.20%、14.65%。2022 年度综合毛利率由 17.47% 下降至 16.20% 主要原因为剥离速通科技形成的下滑。净利润率则维持稳定，2023Q1-3 上升至 5.34%。

图7：整体毛利率处于走低状态，净利润率 2023Q1-3 则上升至 5.34%

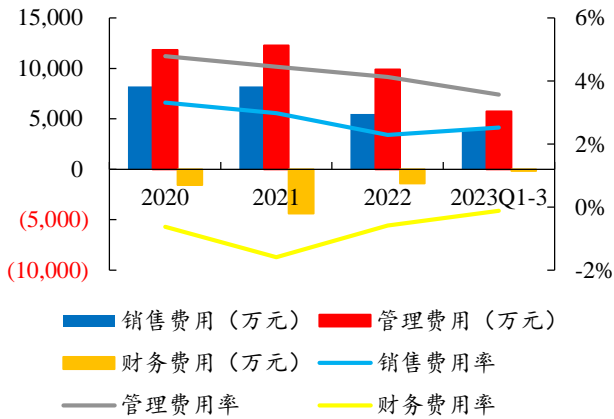


数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率基本稳定，2020 至 2023Q1-3 分别为 7.48%、5.84%、5.82%、5.97%，

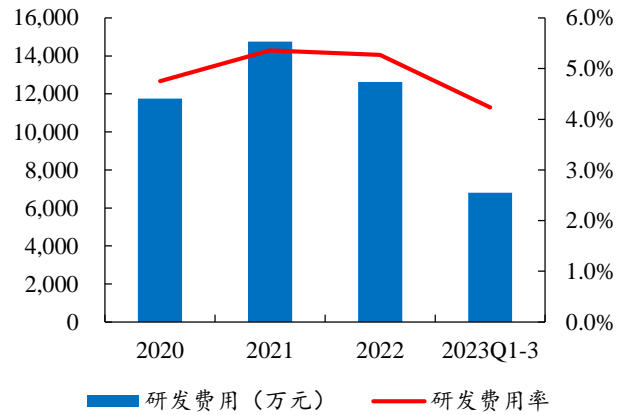
销售费用率、管理费用率均持续下降。研发费用率维持在4%以上。

图8：期间费用率基本稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：研发费用率维持在4%以上



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.3、募投项目：募集资金3.77亿，新项目研发与营运资金补充并行

本轮公开发行云星宇拟投入总计3.77亿元，其中5,239万元用于“桥隧结构健康数字化监测系统项目”、2,747.80万元用于“智能交通检测维护机器人项目”。

表4：云星宇拟投入总计3.77亿元用于三大项目及营运资金补充

序号	项目名称	投资总额/万元	拟使用募集资金规模/万元
1	桥隧结构健康数字化监测系统项目	5,239.00	5,239.00
2	智能交通检测维护机器人项目	2,747.80	2,747.80
3	信息化升级建设项目	2,282.94	2,282.94
4	补充智慧交通系统集成业务营运资金	27,398.43	27,398.43
合计		37,668.17	37,668.17

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

桥隧结构健康数字化监测系统项目旨在研发一套数字化的桥梁隧道结构健康监测系统，主要应用于交通基础设施中桥梁、隧道、边坡及高填方路基等高值固定资产的结构安全和健康监测，为交通基础设施提供完整的结构健康监测智慧解决方案，是云星宇现有智慧交通系统产品的重要补充和组成部分。具体架构包括数字化监测管理平台、智能监测采集站以及各类传感器，公司将通过自主研发完成数字化监测管理平台和智能监测采集站的建设，并集成各类市场现有的传感器设备实现对外销售。本项目整体建设周期30个月。

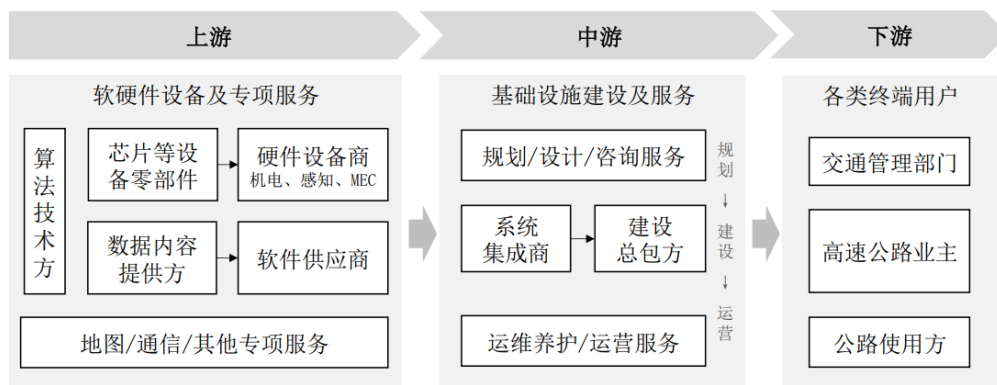
检测维护机器人主要应用于智能交通领域的桥梁缆索检测维护以及隧道巡检场景之中，属于智慧交通系统中一类具备先进性的智能硬件产品。既可以直接应用于云星宇自身开展的智慧交通系统运营维护业务，也可以服务于公路运维单位的日常运维管理工作中，帮助运维单位实现人工作业形式的机器人替代，此外隧道巡检机器人也可以在部分高速公路机电工程集成项目中作为分项设备进行销售，目前市场上已有相关招投标项目案例。本项目整体建设周期24个月。



## 2、行业：预计 2023 国内智能交通市场规模达到 2,432 亿

云星宇所处产业链上游主要为各类软硬件设备及专项服务，包含算法技术、地图通信等专项服务；中游则为基础设施建设及服务，包含规划、建设、运营等方面；下游则主要为各类终端用户。

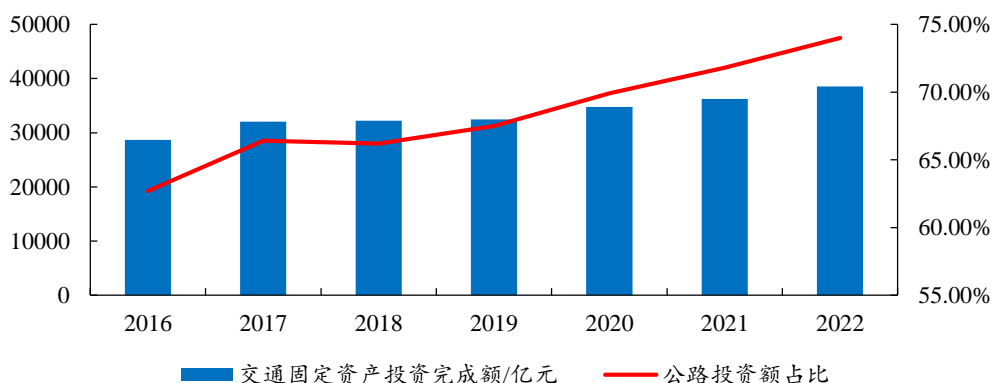
图10：云星宇处于产业链中游位置



资料来源：公司招股说明书

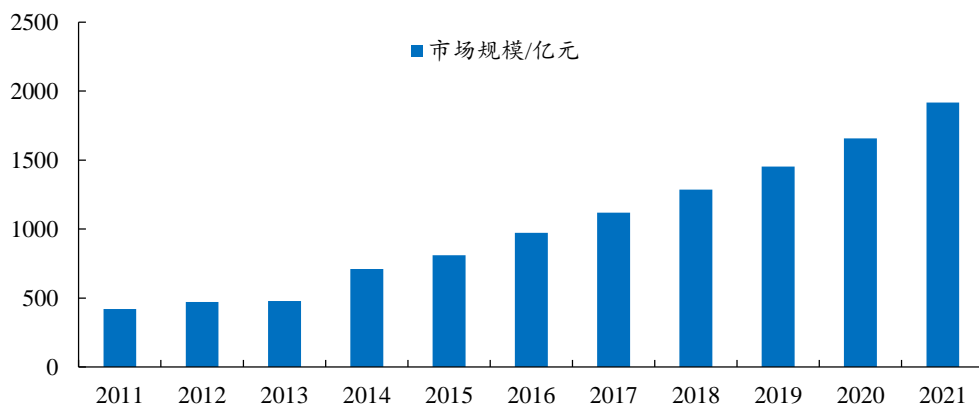
交通运输业是国民经济的基础行业，为经济社会的发展提供基础保障。根据交通运输部历年发布《交通运输行业发展统计公报》，我国交通固定资产投资完成额由2016年的28,685亿元增长至2022年的38,545亿元，年复合增长率为5.05%，我国交通基础设施建设总投资保持在较高水平，交通建设投资规模在高位继续保持增长。2022年，我国公路固定资产投资完成额28,527亿元，公路建设投资发挥主力军作用，2022年公路建设投资占各类交通基础设施建设总投资的比重达到74.01%，占GDP的比重为2.36%。

图11：我国交通固定资产投资完成额 2022 年增长至 38,545 亿元



数据来源：交通运输部、公司招股说明书、开源证券研究所

随着我国交通智能化应用的不断推进，行业整体仍处于成长期，智能交通的需求增长明确且空间广阔。根据中国智能交通协会公布的数据，2011-2021年，我国智能交通市场总规模由420亿元增长至1,917亿元，年化增长率约16.4%，预计2023年市场规模将达到2,432亿元。

**图12：2011-2021年，我国智能交通市场总规模由420亿元增长至1,917亿元**


数据来源：中国智能交通协会、公司招股说明书、开源证券研究所

### 3、看点：政策、预算稳定支持，在手订单26亿拓展全国市场

#### 3.1、数字化升级是行业发展方向，华北各省政策及预算支出稳定支撑

**数字化升级仍然是行业发展方向。**政策层面来看，数字中国建设的顶层设计和系统布局近年来不断完善，各部委、地方政府也密集出台各项制度措施鼓励行业发展。国家将不断优化升级数字基础设施，稳步构建智能高效的融合基础设施，同时引导企业强化数字化思维，鼓励有条件的大型企业全面整合企业内部信息系统，强化全流程数据贯通。

2020年9月，国资委颁布《关于加快推进国有企业数字化转型工作的通知》，要求促进国有企业数字化、网络化、智能化发展，增强竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力。

2021年11月，《工业和信息化部关于印发“十四五”大数据产业发展规划的通知》中指出加快建设行业大数据平台，提升数据开发利用水平，推动行业数据资产化、产品化，实现数据的再创造和价值提升，其中针对交通大数据方面，要加强对运载工具和交通基础设施相关数据的采集和分析，推广公路智能管理等。

2021年12月，国务院印发《“十四五”数字经济规划》提出大力推进产业数字化转型，加快企业数字化转型升级，支持有条件的大型企业打造一体化数字平台，全面整合企业内部信息系统，强化全流程数据贯通，加快全价值链业务协同，形成数据驱动的智能决策能力，提升企业整体运行效率和产业链上下游协同效率。

2023年2月，中共中央国务院印发《数字中国建设整体布局规划》，强调要按照“2522”的整体框架进行布局，夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”，推进数字技术与经济、政治、文化、社会、生态文明建设“五位一体”深度融合，强化数字技术创新体系和数字安全屏障“两大能力”，优化数字化发展国内国际“两个环境”。规划同时指出要在交通等重点领域加快数字技术创新应用。

从华北地区交通方面一般公共预算支出来看，2020-2022年北京市及河北省在交通运输方面的一般公共预算支出保持波动上升的趋势，山西省的预算支出逐年上升，天津市的预算支出小幅波动，内蒙古自治区的预算支出规模有所下降。总体来看，华北区域各省、直辖市或自治区一般公共预算支出中交通运输支出情况保持平稳。

**表5：2020-2022 华北各省、直辖市或自治区交通运输预算支出情况平稳/万元**

省份	2022 年度	2021 年度	2020 年度
北京市	3,537,515.00	3,064,378.00	3,243,588.00
天津市	980,084.00	839,230.00	1,052,500.00
内蒙古自治区	873,009.41	920,219.00	1,370,726.22
河北省	4,265,595.00	3,806,543.00	4,057,129.00
山西省	1,909,300.00	1,270,400.00	1,058,300.00

数据来源：各省、直辖市或自治区财政部门公布的历年年度预算、公司问询函回复、开源证券研究所

政策层面来看，华北各省、直辖市及自治区均在交通运输领域的规划文件中均对智慧交通领域的发展有所规划及布局。

**表6：政策层面华北各省市自治区均持续布局**

区域	规划出处	规划主要内容	规划单位
北京市	《北京市“十四五”时期交通发展建设规划》、《北京市“十四五”时期智慧交通发展规划》	科技赋能提升交通智慧化水平。支撑智慧城市建设，推动 5G 技术、北斗系统、遥感卫星技术与人工智能在交通领域的应用，推动“标准统一、设施统建、数据统合”三个统筹，建设“智慧交通基础设施、智慧交通数据云脑、智慧交通应用场景”三大体系。推进车联网、自动驾驶等技术的落地实施，在试点基础上，逐步推动传统交通基础设施的智能网联化改造，构建车路一体的新型交通设施。	北京市人民政府、北京市交通委员会
天津市	《天津市综合交通运输“十四五”规划》	提升重点领域智慧化水平。智慧公路领域，推进公路资产数字化管理，实现基于地理信息系统的干线公路重要路段、节点“一张图”。构建智慧高速公路运行监测管控体系，建立视频监控云平台，推进国省道重点路段、节点高清视频监控全覆盖，试点开展车道级运行监测，提高高速公路视频监控数据应用水平。整合升级高速公路智能出行服务平台，深化高速公路 ETC 门架应用，研究应用自由流收费技术。	天津市人民政府办公厅
内蒙古自治区	《内蒙古自治区“十四五”综合交通运输发展规划》	加快建设交通信息网。完善和扩容基础通信网络，结合 5G 应用建设大容量基础通信网络系统(多网融合)和专用无线通信设施，建设高精度地理信息平台 and 交通运输信息传输网络。构建全区统一的交通运输通信信息骨干网和交通运输地理信息平台。推进交通运输服务管理信息化改造升级。建立完善行业数据中心，推动重大交通基础设施监测及风险预警建设，建立交通运输综合服务平台，健全监测预警和应急处置工作机制。开展公路路网运行监测、综合运行分析、道路运输监管与服务、安全生产监督检查、互联网+监管等各领域信息化应用建设。	内蒙古自治区人民政府办公厅
河北省	《河北省“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》	打造先进适用的智慧交通。推进交通运输新型基础设施建设。推进基础设施、装备、标准、信息与管理有机衔接，提高交通运输网动态运行管理服务智能化水平，加强交通基础设施与信息基础设施统筹布局、协同建设，支持智慧交通产业发展。围绕基础设施数字化、自动驾驶和车路协同、北斗高精度定位等综合应用，持续推进已运营设施智慧化升级改造，推进智慧公路、智慧港口、智慧机场、智慧枢纽等新型基础设施建设试点，建成延崇、京雄、荣乌新线、京德智慧公路，推进秦皇岛港、唐山港、黄骅港智慧港口建设，加快综合客货运枢纽智能化升级。	河北省人民政府
山西省	《山西省“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》	谋划新一代智慧新型基础设施。建设广泛覆盖的智慧公路基础设施。加快完善高速公路信息通信系统等骨干通信网络，构建车路间高效信息交互体系，深化高速公路电子不停车收费系统（ETC）拓展应用。搭建农村交通一体化服务平台，推进农村公路智慧化提升。推进车路协同等设施建设，丰富车路协同应用场景，开展智能网联重载货运车路协同智慧公路试点。	山西省人民政府

资料来源：公司问询回复函、开源证券研究所

### 3.2、北京市占率 58.7%立足华北全国快速拓展，在手订单 26 亿

根据北京市人民政府历年发布的《北京市重点工程计划》，2020-2023 年各年度北京市重点工程中，包含公路重点工程项目共计 46 个，云星宇参与了其中 27 个项目的建设，以此计算，云星宇在北京市公路智慧交通领域市场占有率为 58.70%，市场占有率较高。

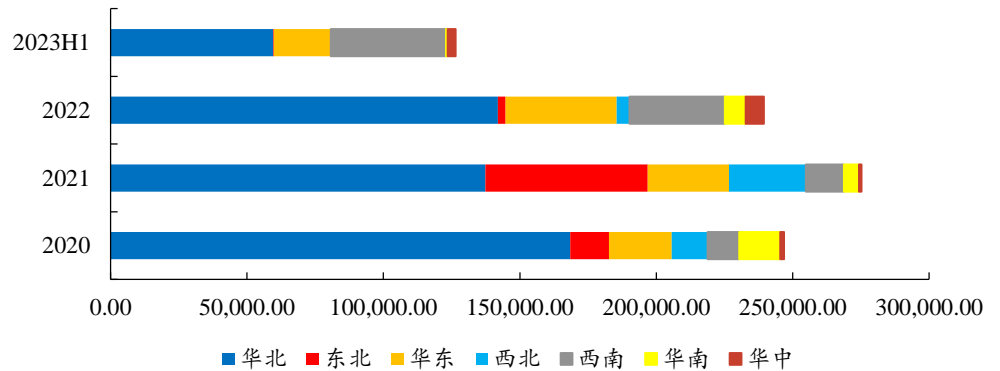
表7：云星宇在北京市场具有较高市场占有率

年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度	合计
公路重点项目数量/个	14	10	10	12	46
云星宇参与项目数量/个	6	7	7	7	27
占比	42.86%	70.00%	70.00%	58.33%	58.70%

数据来源：公司问询回复函、开源证券研究所

同时云星宇已实现全国除港澳台地区外其余全部省级行政区域业务的覆盖，在西南、华东等区域均取得了较高的收入，在全国公路智慧交通领域拥有市场竞争力。2023H1 云星宇在华东地区收入占比达到 16.31%，西南地区占比达到 33.43%。

图13：云星宇在华东、西南等地区同样具有竞争力/万元



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2020 年末，2021 年末，2022 年末及 2023 年 9 月末，云星宇在手订单金额分别为 36.56 亿元、29.52 亿元、28.29 亿元和 25.61 亿元。在手订单规模下滑主要因取消省界收费站政策红利消退和疫情两方面因素的影响：2019 年 5 月，国务院办公厅印发《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》，提出“两年内基本取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费”的总体目标，政策刺激导致取消省界收费站项目业务市场在 2019 年出现大额增量，行业内公司一致出现订单高峰，因此云星宇 2020 年末在手项目金额较高。随着相关政策红利逐渐释放完成，叠加因受疫情影响，在手订单规模逐渐减少。

从在手订单构成上可见，智慧交通系统集成业务仍为业绩支撑主力项目，截至 2023 年 9 月 30 日在手项目为 21.42 亿元。

**表8：智慧交通系统集成业务仍为业绩支撑主力项目，截至2023年9月30日在手项目为21.42亿元（万元、个）**

项目	智慧交通系统集成业务		智慧交通技术服务业务		商品销售及其他业务	
	在手项目总规模	在手项目数量	在手项目总规模	在手项目数量	在手项目总规模	在手项目数量
2020 年期末	321,337.30	93	41123.28	35	3185.81	10
2021 年期末	268,930.49	79	22674	27	3557.25	13
2022 年期末	228,622.45	68	15652.83	36	38604.11	27
2023 年 6 月末	193,619.81	67	26234.85	51	13833.65	24
2023 年 9 月末	214,248.55	103	23226.66	61	18584.09	43

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

同时，智慧交通领域的产品体系架构及技术与部分其他领域的信息化业务存在共通之处，基于在高速公路智慧交通业务积累的技术和经验，云星宇承接了部分校园、商业广场、医院等场景的信息化项目。

**表9：基于在高速公路智慧交通业务技术和经验，云星宇承接了部分校园、商业广场、医院等场景的信息化项目**

状态	项目名称	客户名称	合同金额/万元	项目内容及云星宇在项目中发挥的作用
已完成	天津市武清区威壹汽车中心综合布线、安防及广播工程	赢家（天津）房地产开发有限公司	350.74	云星宇作为项目承包单位，负责天津市武清区威壹汽车中心综合布线、安防及广播工程的整体建设工作
已完成	南阳市第二十四中学迁建项目信息工程专业分包	中电建建筑集团有限公司	359.92	云星宇作为项目承包单位，负责南阳市第二十四中学迁建项目地下车库综合布线系统、监控系统、校园智慧广播系统、北大门车辆管理系统的信息工程的建设工作
已完成	广东广雅中学 2021 年度智慧校园信息化项目	广东广雅中学	2,533.84	云星宇作为项目承包单位，负责广雅中学莲韬馆视频监控系統、网络系统、无线网络系统、网络中心等本部信息化建设，校园视频监控系统扩建、校园网络系统扩建、无线 WIFI 网络扩建、智慧课堂教学系统扩容等广雅中学花都校区信息化建设，以及广雅中学数据治理服务等
已完成	广东广雅中学 2022 年度智慧校园信息化项目	广东广雅中学	2,121.87	云星宇作为项目承包单位，负责教育集团 SDN 网络改造、WIFI6 网络改造、物联门锁及管理平台等网络升级改造，云存储系统升级改造，计算机教室升级，智慧课堂三期建设，虚拟现实创新实验室建设，以及综合布线系统、楼栋机柜、UPS 建设、校园有线网络等广雅中学花都校区信息化升级建设等
在实施	成都市新津区人民医院（含配套设施）建设项目弱电工程专业分包	中国华西企业股份有限公司新津分公司	3,891.91	云星宇作为项目弱电工程施工承包单位，负责成都市新津区人民医院（含配套设施）建设项目弱电工程的整体建设工作

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

#### 4、可比估值：可比公司平均 PE TTM 64.1X

考虑到云星宇主要从事智慧交通方面系统集成等业务，我们选取千方科技、皖通科技、中远海科、杰创智能、宏景科技作为同行业可比公司。

**表10：我们选取千方科技、皖通科技、中远海科、杰创智能、宏景科技作为同行业可比公司**

公司名称	股票代码	简介
千方科技	002373.SZ	业务覆盖智能基础设施、智慧路网、智慧航港、汽车电子、智慧城市·交通脑等行业前沿领域，形成从产品到解决方案、从硬件基础设施到软件智慧中枢的完整产业链条。多项自主研发的系统(产品)已成功应用于全国多个省、市、自治区以及北京奥运会、国庆六十周年庆典、上海世博会、深圳大运会、APEC 峰会、G20 峰会、金砖峰会、十九大等大型社会活动。
皖通科技	002331.SZ	专业从事交通信息化建设领域系统集成、应用软件开发、运行维护服务的高新技术企业。公司拥有“公路交通工程专业承包通信、监控、收费综合系统工程资质”、“计算机系统集成一级资质”、“安全技术防范行业一级资质”、“软件能力成熟度模型 CMMI5 级”等多项核心资质，通过了 ISO9001:2008 质量管理体系、ISO14001:2004 环境管理体系和 OHSAS18001:2007 职业健康安全管理体系认证。
中远海科	002401.SZ	拥有省级高速公路联网管理中心系统、ETC 不停车收费系统、高速公路机电系统、特大隧道和桥梁机电系统以及城市交通管理系统等一系列解决方案。公司业务遍及全国二十个省、自治区和直辖市，累计承担智能交通系统工程和软件项目近千项。国内航运信息化领域的领军企业，以中国远洋海运集团为强有力的依托，致力于航运业相关应用软件和解决方案的研发工作，为用户提供高质量、多方位、深层次的航运和物流行业解决方案和集成服务。
杰创智能	301248.SZ	在智慧城市领域，聚焦智慧民生、城市管理与服务、数据中心等细分领域，依托人工智能、大数据分析等技术，结合客户的个性化需求，形成了一系列成熟的解决方案，面向建筑、能源、交通、园区、教育、医疗、数据中心建设等领域应用，广泛服务于政府、事业单位、大中型企业等客户。
宏景科技	301396.SZ	智能建筑综合解决方案的提供商,主要为各行业建筑业及建筑总承包商客户提供包括建筑智能化\信息化系统集成及各类相关及时服务在内的建筑智能化\信息化服务。在智慧城市多个细分领域积累了丰富的项目实施经验，在全国多个区域实施了诸多具备示范效应的经典案例。

资料来源：Wind、开源证券研究所

同业可比公司平均 PE TTM 为 64.1X，其中中远海科 32.85X。

**表11：同业可比公司平均 PE TTM 为 64.1X**

公司名称	股票代码	PE TTM	市值/亿元	2022 年归母净利润/百万元	2022PE	PS TTM	PB LF
千方科技	002373.SZ	637.44	177.14	-482.59	-36.71	2.39	1.43
皖通科技	002331.SZ	-50.05	34.62	-103.12	-33.58	3.50	2.06
中远海科	002401.SZ	32.85	67.39	181.92	37.04	3.82	4.23
杰创智能	301248.SZ	283.12	27.07	56.24	48.13	3.52	1.70
宏景科技	301396.SZ	95.36	36.90	63.08	58.49	5.08	2.95
均值		64.10			47.89	3.66	2.48

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2023 年 12 月 29 日）

#### 5、风险提示

市场竞争风险、行业及政策风险、客户集中度较高风险。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn