

新一轮建设开启，智能交通龙头有望加速成长

2024 年 04 月 29 日

► **事件概述：**公司发布了 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年，公司实现营业收入 9.09 亿元，同比增长 4.11%；归母净利润-3.86 亿元；扣非归母净利润-4.02 亿元。2024 年一季度，公司实现营业收入 1.59 亿元，同比增长 50.64%；归母净利润-0.79 亿元；扣非归母净利润-0.82 亿元。

► **交通运输设备以旧换新启动，城市智能网联建设进入试点建设阶段。**2024 年 3 月 13 日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出到 2027 年，交通等领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上；其中重点包括支持交通运输设备的更新。2024 年 1 月 17 日，工业和信息化部等五部门联合发布《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》，组织开展“车路云一体化”应用试点，进一步推动智能网联汽车商业化应用。

► **多年来深耕智能网联生态建设，以“车路协同”带动智能网联应用试点城市建设。**1) **数据集优势：**公司在智慧高速和智慧城市建设的大量路口和路段采集到了大量数据，通过引入轨迹数据，形成微观交通模型仿真和驾驶场景及行为的建模。2) **战略投资雪湖、济达：**上海雪湖主要从算力方面给公司提供边缘计算的算力支撑；上海济达依靠自主开发的交通仿真软件在车路协同和自动驾驶应用场景方面为公司提供仿真能力的建设。3) **智能网联应用试点城市建设：**基于城市信息模型 (CIM)，将城市数字要素进行时空动态基准化，提供车城一体化的智慧底座，支撑智能网联汽车的运行和智慧城市的治理。

► **短期调整不改长期增长潜力，重视研发投入打造核心竞争力。**2023 年，公司持续加大激光雷达、智能网联等新产品的市场和研发投入，研发费率同比增长 8.6 个百分点；公司部分产品价格有所下降，影响了整体毛利率；受回款的影响，公司根据相关规定以及谨慎性原则，对应收款项计提坏账准备及对存货等资产计提减值准备的金额同比增加，上述原因导致 2023 年净利润同比下降。

2024 年，公司将立足车路协同行业，紧抓智能网联规模化示范城市的发展机遇；在研的 192 线激光雷达已处于样品阶段，公司也将继续加大硅基全固态激光雷达 OPA 的研发投入，并在移动机器人、自动驾驶等领域推广激光雷达产品。2024 年一季度，公司营业收入同比增长 50.64%，体现了公司业务快速发展态势。

► **投资建议：**交通运输设备更新有望启动，“车路云一体化”也将开展城市试点工作，智能网联应用试点城市建设将持续加速。公司积极拓展智能网联业务，有望打造全新的“车路协同”增长极。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 0.33/1.20/2.18 亿元，对应 PE 分别为 175X、48X、26X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**政策落地进程不及预期；智能网联等业务拓展超预期；同业竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	909	1,332	1,601	1,845
增长率 (%)	4.1	46.5	20.2	15.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-386	33	120	218
增长率 (%)	-1230.0	108.5	267.6	80.7
每股收益 (元)	-1.81	0.15	0.56	1.02
PE	/	175	48	26
PB	2.5	2.5	2.3	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

26.94 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 万集科技 (300552.SZ) 公司动态报告：立足传统发力创新，智慧交通龙头开启发展新征程-2023/11/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	909	1,332	1,601	1,845
营业成本	603	717	855	977
营业税金及附加	7	13	16	18
销售费用	191	193	208	212
管理费用	91	93	104	111
研发费用	336	346	368	378
EBIT	-383	22	123	233
财务费用	-3	3	5	4
资产减值损失	-74	-6	-6	-6
投资收益	22	27	32	37
营业利润	-395	40	144	260
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	-399	40	144	260
所得税	-15	4	13	23
净利润	-384	36	131	237
归属于母公司净利润	-386	33	120	218
EBITDA	-327	83	195	321

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	207	209	236	309
应收账款及票据	1,083	1,282	1,418	1,534
预付款项	41	50	60	68
存货	398	391	420	479
其他流动资产	400	416	430	442
流动资产合计	2,131	2,349	2,563	2,833
长期股权投资	125	151	184	220
固定资产	333	331	325	319
无形资产	85	88	91	93
非流动资产合计	1,132	1,200	1,270	1,343
资产合计	3,263	3,549	3,833	4,176
短期借款	45	95	95	95
应付账款及票据	510	609	726	830
其他流动负债	259	360	412	440
流动负债合计	814	1,064	1,233	1,365
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	132	133	132	130
非流动负债合计	132	133	132	130
负债合计	945	1,197	1,365	1,495
股本	213	213	213	213
少数股东权益	12	15	25	44
股东权益合计	2,317	2,353	2,469	2,681
负债和股东权益合计	3,263	3,549	3,833	4,176

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.11	46.51	20.21	15.26
EBIT 增长率	-445.90	105.81	450.51	90.46
净利润增长率	-1229.96	108.49	267.64	80.74
盈利能力 (%)				
毛利率	33.64	46.13	46.59	47.06
净利润率	-42.41	2.46	7.52	11.79
总资产收益率 ROA	-11.82	0.92	3.14	5.21
净资产收益率 ROE	-16.72	1.40	4.93	8.25
偿债能力				
流动比率	2.62	2.21	2.08	2.08
速动比率	2.04	1.78	1.68	1.66
现金比率	0.25	0.20	0.19	0.23
资产负债率 (%)	28.98	33.71	35.60	35.80
经营效率				
应收账款周转天数	428.26	350.00	320.00	300.00
存货周转天数	241.08	200.00	180.00	180.00
总资产周转率	0.27	0.39	0.43	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	-1.81	0.15	0.56	1.02
每股净资产	10.82	10.97	11.46	12.37
每股经营现金流	-1.23	0.29	0.77	1.10
每股股利	0.00	0.07	0.11	0.20
估值分析				
PE	/	175	48	26
PB	2.5	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	-17.56	69.24	29.38	17.87
股息收益率 (%)	0.00	0.26	0.42	0.76

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-384	36	131	237
折旧和摊销	56	61	73	88
营运资金变动	-33	-33	-28	-75
经营活动现金流	-262	62	165	234
资本开支	-23	-84	-89	-96
投资	-350	0	0	0
投资活动现金流	-356	-84	-89	-96
股权募资	0	0	0	0
债务募资	45	52	0	0
筹资活动现金流	17	25	-50	-64
现金净流量	-601	2	26	74

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收到任何形式的补偿。

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