


2024年05月12日
万集科技(300552.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

专用计算机设备

收入触底回升，交通数字化引来新一轮建设机遇

事件概述：

1) 近日，财政部与交通运输部共同发布《关于支持引导公路水路交通基础设施数字化转型升级的通知》。通知指出，自2024年起，通过3年左右，形成30个左右的示范区域，力争推动85%左右的繁忙国家高速公路、25%左右的繁忙普通国道和70%左右的重要国家高等级航道实现数字化转型升级。

2) 近日，万集科技发布2023年报和2024年第一季度报告。2023年公司实现营业总收入9.09亿元，同比增长4.11%；归母净利润为-3.86亿元，扣非归母净利润为-4.02亿元。2024Q1公司实现营收1.59亿元，同比增长50.64%；归母净利润为-0.79亿元，扣非归母净利润为-0.82亿元，亏损缩窄。

收入触底回升，车载OBU业务迈出周期底部

公司收入端触底回升，分业务来看，2023年公司专用短程通信、动态称重、激光检测、智能网联电子产品分别实现收入5.30、2.02、1.05、0.68亿元，分别同比增长23.62%、-29.93%、9.16%、23.80%，多项业务实现修复，其中最大的驱动力来自于公司车载ETC-OBU业务迈出周期底部，销量持续回暖。这一态势在24Q1得到了延续，公司收入端实现1.59亿元，同比增长50.64%。公司23年利润端同比下滑较多，主要由于：1) 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，研发费用率同比+8.64pcts；2) 部分产品价格23年有所下降，叠加成本确认周期因素，毛利率下滑14.49pcts至33.64%。

交通数字化引来新一轮建设机遇，公司有望持续受益

近日，财政部与交通运输部共同发布《关于支持引导公路水路交通基础设施数字化转型升级的通知》。通知指出，自2024年起，通过3年左右，形成30个左右的示范区域，力争推动85%左右的繁忙国家高速公路、25%左右的繁忙普通国道和70%左右的重要国家高等级航道实现数字化转型升级。此外，通知还明确了财政补贴的具体方式，即按照“奖补结合”方式安排资金，公路领域最高上限10亿元，水路领域最高上限2亿元，东部、中部、西部地区奖补比例分别为40%、50%、60%。我们认为，本次《通知》在资金支持、项目目标、实施时间等方面较为明确，有望为交通数字化带来新一轮建设机遇。公司作为国内智能交通行业的领军企业，一方面在ETC、激光雷达、V2X天线等路侧设备上有深厚的布局，另一方面也参与过多个智慧化建设项目，包括了国内首条全域全路段轨迹连续跟踪智慧高速-重庆渝湘高速，浙江数字孪生隧道建设验证重点试点项目-杭金衢高速浙江新岭隧道，山东省内第一个智慧收费示范站-崮山

投资评级

买入-A**维持评级**

6个月目标价

34.96元

股价(2024-05-10)

26.20元

交易数据

总市值(百万元)	5,584.09
流通市值(百万元)	3,298.11
总股本(百万股)	213.13
流通股本(百万股)	125.88
12个月价格区间	13.64/41.0元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.2	69.8	58.8
绝对收益	4.4	78.7	50.6

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001
zhaoyang1@essence.com.cn

袁子翔

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523050001
yuanzx@essence.com.cn

易羽心

联系人

SAC 执业证书编号：S1450123050030
yiyx@essence.com.cn

相关报告

底部曙光初现，静待23年业绩反转	2023-04-14
上半年业绩承压，全年收入有望修复	2022-08-26

收费站等。我们认为，公司有望凭借全面的产品线布局和丰富的项目经验，在这轮交通数字化建设机遇中充分受益。

投资建议：

公司是国内智能交通行业的领军企业，当前 ETC 业务迈出周期底部，带动业绩向上，叠加交通数字化引来新一轮建设机遇。我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 12.41/16.29/19.83 亿元，净利润分别为-0.81/0.35/1.58 亿元，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 34.96 元，相当于 2024 年 6 倍的动态市销率。

风险提示：

ETC 前装渗透不及预期、公司激光雷达研发进度不及预期、政策落地不及预期、V2X 推广进度不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	873.1	909.0	1,240.7	1,628.9	1,983.2
净利润	-32.1	-383.9	-81.3	35.1	158.0
每股收益(元)	-0.264	-1.947	-0.267	0.396	0.964
每股净资产(元)	24.5	11.6	10.6	10.9	11.5

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	-131.83	-16.36	-98.09	66.20	27.18
市净率(倍)	1.42	2.74	2.46	2.40	2.28
净利润率	-3.3%	-42.4%	-4.6%	5.2%	10.4%
净资产收益率	-1.1%	-15.4%	-2.5%	3.7%	8.6%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	-1.2%	-16.1%	-1.6%	2.6%	6.0%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	873.1	909.0	1,240.7	1,628.9	1,983.2	成长性					
减:营业成本	452.9	603.2	728.0	942.3	1,132.0	营业收入增长率	-7.6%	4.1%	36.5%	31.3%	21.7%
营业税费	8.7	7.1	9.7	12.7	15.5	营业利润增长率	-282.5%	693.4%	-77.5%	-148.8%	321.6%
销售费用	159.0	190.5	204.2	219.3	227.3	净利润增长率	-168.1%	-1230.0%	85.2%	248.2%	143.6%
管理费用	330.9	427.4	397.3	423.9	436.8	EBITDA增长率	-170.6%	-1046.6%	98.0%	2140.4%	101.3%
财务费用	-5.9	-2.5	-7.0	-6.0	-6.0	EBIT增长率	-401.6%	-575.7%	85.7%	268.7%	153.2%
资产减值损失	-39.8	136.5	24.2	25.4	33.1	NOPLAT增长率	-185.7%	-1035.9%	87.6%	286.0%	147.9%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	-1.2%	-24.5%	84.8%	-22.2%	45.7%
投资和汇兑收益	14.6	22.3	26.7	32.1	38.5	净资产增长率	-1.1%	-14.1%	-2.8%	0.4%	3.4%
营业利润	-49.8	-395.3	-88.9	43.4	183.0	利润率					
加:营业外净收支	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5	毛利率	48.1%	33.6%	41.3%	42.2%	42.9%
利润总额	-53.3	-398.7	-92.4	39.9	179.6	营业利润率	-5.7%	-43.5%	-7.2%	2.7%	9.2%
减:所得税	-21.2	-14.8	-11.1	4.8	21.5	净利润率	-3.3%	-42.4%	-4.6%	5.2%	10.4%
净利润	-32.1	-383.9	-81.3	35.1	158.0	EBITDA/营业收入	-3.7%	-40.4%	-0.6%	9.3%	15.4%
						EBIT/营业收入	-6.8%	-44.2%	-4.6%	5.9%	12.4%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	116	129	101	82	72
货币资金	799.8	207.3	372.2	407.2	436.3	流动营业资本周转天数	668	640	756	614	653
交易性金融资产	0.0	330.0	330.0	330.0	330.0	流动资产周转天数	1002	856	962	780	794
应收账款	1,050.2	1,083.2	1,828.8	1,905.0	2,532.2	应收账款周转天数	423	428	428	418	408
应收票据	36.9	42.1	57.4	75.4	91.8	存货周转天数	304	247	247	237	227
预付账款	60.0	41.4	56.5	74.2	90.4	总资产周转天数	1409	1342	1142	1002	896
存货	419.1	398.4	588.2	637.2	773.0	投资资本周转天数	1135	824	1115	661	791
其他流动资产	31.1	28.1	38.4	50.4	61.3	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	-1.1%	-15.4%	-2.5%	3.7%	8.6%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	-0.8%	-11.8%	-1.3%	1.9%	3.9%
长期股权投资	104.9	124.9	124.9	124.9	124.9	ROIC	-1.2%	-16.1%	-1.6%	2.6%	6.0%
投资性房地产						费用率					
固定资产	309.4	332.9	353.6	376.4	401.5	销售费用率	18.2%	21.0%	16.5%	13.5%	11.5%
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	37.9%	47.0%	32.0%	26.0%	22.0%
无形资产	34.8	84.7	73.0	60.0	45.8	财务费用率	-0.7%	-0.3%	-0.6%	-0.4%	-0.3%
其他非流动资产	573.3	589.6	676.7	403.7	401.8	三费/营业收入	55.4%	67.7%	47.9%	39.1%	33.2%
资产总额	3,419.5	3,262.6	4,499.7	4,444.5	5,288.9	偿债能力					
短期债务	16.9	63.8	1,867.3	1,017.7	2,291.5	资产负债率	21.1%	29.0%	49.9%	49.1%	55.8%
应付账款	492.7	582.2	16.1	732.5	166.9	负债权益比	26.7%	40.8%	99.7%	96.4%	126.2%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	3.68	2.62	1.55	1.70	1.53
其他流动负债	142.5	167.8	231.6	299.8	360.2	速动比率	3.03	2.13	1.27	1.39	1.26
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	-76.76	-322.26	-	-	-
其他非流动负债	68.4	131.7	131.7	131.7	131.7	分红指标					
负债总额	720.6	945.4	2,246.7	2,181.7	2,950.3	DPS(元)	0.08	0.00	-0.08	0.12	0.39
少数股东权益	10.1	11.8	-12.6	-61.8	-109.2	分红比率	0.20	0.00	0.30	0.30	0.40
股本	109.9	198.0	213.1	213.1	213.1	股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
留存收益	2,578.9	2,107.4	2,052.4	2,111.5	2,234.7						
股东权益	2,698.9	2,317.2	2,253.0	2,262.8	2,338.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	-0.26	-1.95	-0.27	0.40	0.96
净利润	-32.1	-383.9	-81.3	35.1	158.0	BVPS(元)	24.46	11.64	10.63	10.91	11.49
加:折旧和摊销	25.5	33.6	50.0	54.8	60.1	PE(X)	-131.83	-16.36	-98.09	66.20	27.18
资产减值准备	-39.8	136.5	24.2	25.4	33.1	PB(X)	1.42	2.74	2.46	2.40	2.28
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/FCF	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-5.9	-2.5	-7.0	-6.0	-6.0	P/S	4.38	6.94	4.50	3.43	2.82
投资损失	-14.6	-22.3	-26.7	-32.1	-38.5	EV/EBITDA	-119.88	-17.36	-1002.67	43.54	25.80
少数股东损益	-3.2	1.6	-24.4	-49.2	-47.4	CAGR(%)	-	186.2%	210.2%	242.8%	181.1%
营运资金的变动	-4.1	-24.8	-1,567.1	906.4	-1,297.3	PEG	0.78	0.01	-1.15	0.27	0.19
经营活动产生现金流量	-74.1	-261.9	-1,632.4	934.5	-1,138.0	ROIC/WACC	-0.2	-2.3	-0.2	0.4	0.9
投资活动产生现金流量	-205.5	-355.7	-30.3	-30.6	-30.5	REP	-8.0	-1.4	-8.5	6.0	2.1
融资活动产生现金流量	-36.2	16.9	1,827.6	-868.8	1,197.6						

资料来源: Wind资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034