

紧抓车路云重要机遇，打造成成长新动能

2024 年 08 月 20 日

► **事件概述：**2024 年 8 月 16 日公司发布 2024 年半年度报告，2024 年上半年公司实现营业收入 3.78 亿元，同比增长 17.28%；归母净利润-1.50 亿元；扣非归母净利润-1.58 亿元。

► **智能交通基础设施建设稳步推进，“车路云”大趋势下领军企业拥有长期增长潜力。**2024 年 5 月 1 日，财政部、交通运输部下发的《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》提出，自 2024 年起，通过 3 年左右时间，支持 30 个左右的示范区域，打造一批线网一体化的示范通道及网络。2024 年 7 月 25 日，交通运输部综合规划司、财政部经济建设司下发了《公路水路交通基础设施数字化转型升级示范区域（第一批）公示》。2024 年 7 月 3 日，工信部等五部联合发布《关于公布智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市名单的通知》，北京市、上海市、重庆市等 20 个城市（联合体）入选，标志着“车路云一体化”进入规模化落地发展的新阶段。

► **紧抓智能网联建设市场机遇，交通智能化升级的受益者。2024 年上半年，公司专用短程通信收入的增长推动营业收入实现较快增长；同时，公司进一步加大市场拓展力度，为下半年车路云一体化及高速公路业务的开展做好准备。1) 智能网联：**公司积极参与各地智能网联汽车“车路云一体化”应用试点市场工作，中标了深圳科技大学自动驾驶测试场项目等项目；在高速端，公司发布了公路基础设施数字化转型升级专项方案，积极支持高速公路智能网联汽车应用场景建设，重点开展的项目包括京港澳高速收费站智慧化等项目。**2) ETC 等传统业务：**车载产品方面，进一步扩大单片式 OBU 产品的市场份额，首创的摩托车 OBU 预计将在 24 年下半年正式量产销售；路侧产品方面，公司开发出具备信息精准采集及发布能力的产品，新产品采用鸿蒙操作系统，硬件国产化率超过 85%，实现自主可控；同时，公司针对收费稽核等场景提出解决方案。**3) V2X：**公司推出了 C-V2X 自研模组等多款 V2X 全栈系列产品和解决方案，赋能多源异构数据融合的车路协同应用场景，并在多家主机厂、智慧城市、示范区取得落地实践应用。**4) 激光雷达：**公司推出了半固态 192 线激光雷达，并为前装量产项目定点做好准备；提升硅基全固态激光雷达 OPA 研发进程；与自动驾驶企业、机器人头部企业、互联网企业及系统集成商全面沟通，积极拓展新行业应用。

► **投资建议：**在政策端，随着高速公路以及车路云一体化试点城市的公示，交通领域新一轮建设有望开启；在技术端，以数据为核心的新一代智能交通系统建设进程有望加快，公司作为智慧交通的龙头企业有望持续收益。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 0.30/1.12/1.90 亿元，对应 PE 分别为 201X、54X、32X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**政策落地进程不及预期；同业竞争加剧；应收账款回收风险。

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	30	112	190
增长率 (%)	-1230.0	107.8	274.3	69.6
每股收益 (元)	-1.81	0.14	0.53	0.89
PE	/	201	54	32
PB	2.6	2.6	2.5	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.28 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) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：新一轮建设开启，智能交通龙头有望加速成长-2024/04/29

2. 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	221
管理费用	91	93	104	111
研发费用	336	346	368	387
EBIT	-383	23	123	215
财务费用	-3	8	15	19
资产减值损失	-74	-6	-6	-6
投资收益	22	27	32	37
营业利润	-395	36	134	227
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	-399	36	134	227
所得税	-15	4	12	20
净利润	-384	33	122	207
归属于母公司净利润	-386	30	112	190
EBITDA	-327	84	196	303

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	207	314	337	363
应收账款及票据	1,083	1,174	1,331	1,434
预付款项	41	50	60	68
存货	398	391	420	479
其他流动资产	400	412	426	439
流动资产合计	2,131	2,342	2,574	2,783
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	1,201	1,271	1,343
资产合计	3,263	3,543	3,845	4,126
短期借款	45	245	345	395
应付账款及票据	510	472	539	562
其他流动负债	259	347	376	401
流动负债合计	814	1,064	1,259	1,358
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	132	130	129	127
非流动负债合计	132	130	129	127
负债合计	945	1,193	1,388	1,485
股本	213	213	213	213
少数股东权益	12	14	24	41
股东权益合计	2,317	2,350	2,457	2,641
负债和股东权益合计	3,263	3,543	3,845	4,126

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	106.09	426.58	75.19
净利润增长率	-1229.96	107.76	274.33	69.62
盈利能力 (%)				
毛利率	33.64	46.13	46.59	47.06
净利润率	-42.41	2.25	7.00	10.30
总资产收益率 ROA	-11.82	0.84	2.91	4.61
净资产收益率 ROE	-16.72	1.28	4.61	7.31
偿债能力				
流动比率	2.62	2.20	2.04	2.05
速动比率	2.04	1.77	1.65	1.63
现金比率	0.25	0.30	0.27	0.27
资产负债率 (%)	28.98	33.68	36.11	36.00
经营效率				
应收账款周转天数	428.26	320.00	300.00	280.00
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	0.14	0.53	0.89
每股净资产	10.82	10.96	11.41	12.20
每股经营现金流	-1.23	0.12	0.43	0.71
每股股利	0.00	0.07	0.11	0.18
估值分析				
PE	/	201	54	32
PB	2.6	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	-18.66	72.61	31.15	20.12
股息收益率 (%)	0.00	0.25	0.37	0.63

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-384	33	122	207
折旧和摊销	56	61	73	88
营运资金变动	-33	-69	-102	-144
经营活动现金流	-262	26	93	151
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	201	81	50
筹资活动现金流	17	166	19	-29
现金净流量	-601	107	23	26

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