

强链补链增厚业绩，营收增速表现亮眼

买入 (维持)

——广电运通 (002152) 点评报告

2024 年 09 月 02 日

报告关键要素:

公司披露 2024 年半年度报告。2024 上半年公司实现营业收入 47.07 亿元，同比增长 29.45%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.98 亿元，同比增长 5.20%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.40 亿元，同比增长 6.73%。

投资要点:

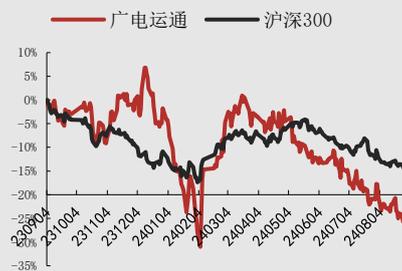
公司营收实现较快增长，城市智能业务表现亮眼。公司 2024 上半年营业收入同比增长 29.45%，实现较快增长，主要受益于中金支付、中数智汇的并表以及城市智能业务收入的快速增长。其中，公司城市智能业务 2024H1 实现营业收入 16.78 亿元，同比增长 29.71%，较 2023H1 的同比增速 (-6.07%) 由负转正，且显著高于 2023 年城市智能业务的同比增速 (+6.32%)。公司城市智能业务营收增速的提升主要受益于公司在“数字政府”和“智慧城市”等领域的业务突破和持续中标，以及在大交通领域布局的成效显现。具体的，公司 2024H1 中标了平顶山市大数据运营管理中心二期建设项目（基础平台部分），是公司在河南市场的首个数字政府项目；运通信息中标 5.75 亿元的广州市数字政府“一朵云”项目，是公司在“国产云”、“政务云”领域的重要突破；运通智能在轨道交通、智慧安检和高速公路业务领域持续中标多个项目，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，体现出公司在在大交通战略的持续布局，同时公司储备了雷视一体机、边缘计算单元、智慧信号机等路侧设备，积极把握车路云一体化的市场机遇。

毛利率水平结构性下降，国际业务收入短期承压。公司 2024H1 归母净利润同比增长 5.20%，扣非归母净利润同比增长 6.73%，均低于营收的同比增速；公司 2024H1 的销售/管理/研发费用率同比分别下滑 1.52/0.39/1.26pct，体现出公司在费用端的精细化管理成效。在三大费用率同比下滑的基础上，公司的净利率水平仍然同比下滑，主要是由于公司毛利率水平的同比下滑。具体来看，公司 2024H1 国际业务的毛利率为 58.37%，远高于国内业务的 28.63%，但其营收占比由 2023H1 的

基础数据

总股本(百万股)	2,483.38
流通A股(百万股)	2,482.13
收盘价(元)	9.42
总市值(亿元)	233.93
流通A股市值(亿元)	233.82

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

紧抓数字经济发展机遇，业绩超预期增长
业绩稳健增长，数据要素业务值得期待
海外业务大幅增长，持续探索信创及数智化应用落地

分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9043.28	11891.93	14144.96	15489.37
增长比率(%)	20.15	31.50	18.95	9.50
归母净利润(百万元)	976.92	1102.20	1302.93	1432.59
增长比率(%)	17.80	12.82	18.21	9.95
每股收益(元)	0.39	0.44	0.52	0.58
市盈率(倍)	23.95	21.22	17.95	16.33
市净率(倍)	1.95	1.83	1.66	1.51

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

21.83%下降至 2024H1 的 12.28%。由于低毛利的产品业务营收占比同比提升，公司的毛利率水平结构性下滑，未来若国际业务的营收占比有所回升，公司金融科技业务的毛利率水平也有望回暖。但总体来看，考虑到下半年将并表广电五舟，广电五舟相关业务的毛利率水平相对较低，2023 年和 2024H1 的毛利率分别为 11.88%和 12.48%，因此随着广电五舟的并表公司整体毛利率水平可能因为结构性原因略有下降。2024H1 公司实现国际业务收入 5.79 亿元，同比下降 27.21%，主要是由于 2024 上半年国际地区智能设备订单交付节奏延缓的影响。虽然公司国际业务营收上半年有所承压，但在国际市场的业务拓展仍有较好成效，在各重点市场区域均有较大斩获，新签合同额超 10 亿元，实现大幅增长，为公司后续的国际业务发展以及营收回暖奠定基础。

持续挖掘优质并购标的，强化强链补链能力。公司 2024H1 金融科技业务营收同比增长 29.30%，主要受益于公司 2023 年并购了中金支付和中数智汇，强化了金融科技的产业链布局，为金融科技业务领域带来了新的业务增长点。其中，中金支付 2024H1 积极拓宽航旅出行、金融租赁、短剧、文旅等新领域，深化信贷还款、信用卡分期等业务合作，新增商户 155 家、机构 256 个；中数智汇 2024H1 与公司原有业务积极协同，整合银行客户渠道与征信数据运营能力，推动企业征信大数据服务在银行业的广泛应用，中标包括工行、邮储、交行分行在内的多个企业征信业务服务项目。公司进一步深化算力布局，2024 年 8 月，公司通过收购广电五舟 10%股份及重要股东表决权委托方式，成为其控股股东，持有广电五舟 26.23%股份并拥有 45.36%的表决权。广电五舟 2023 年及 2024H1 分别实现营业收入 12.98(同比+132.82%)/8.58(同比+74.29%)亿元，随着下半年广电五舟完成并表，公司的业绩有望进一步增厚。

盈利预测与投资建议：考虑到 2024 年 8 月起将并表广电五舟、国际业务收入的回暖以及收入结构性变化对毛利率水平的影响，我们调整盈利预测，预计 2024-2026 年营业收入分别为 118.92（调整前为 103.65）/141.45（调整前为 116.75）/154.89 亿元，归母净利润分别为 11.02（调整前为 11.46）/13.03（调整前为 12.93）/14.33 亿元，对应 2024 年 8 月 30 日的收盘价 PE 分别为 21.22/17.95/16.33 倍，维持“买入”评级。

风险因素：业务开拓不及预期；项目落地不及预期；国际市场业务收入不及预期；费用端管理不及预期；市场竞争加剧；汇率波动风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9043	11892	14145	15489
同比增速 (%)	20.15	31.50	18.95	9.50
营业成本	5798	8133	9677	10617
毛利	3245	3759	4468	4872
营业收入 (%)	35.88	31.61	31.59	31.45
税金及附加	62	82	98	107
营业收入 (%)	0.69	0.69	0.69	0.69
销售费用	725	761	891	960
营业收入 (%)	8.01	6.40	6.30	6.20
管理费用	529	642	750	805
营业收入 (%)	5.85	5.40	5.30	5.20
研发费用	866	987	1160	1255
营业收入 (%)	9.58	8.30	8.20	8.10
财务费用	-162	0	0	0
营业收入 (%)	-1.79	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-76	1	1	1
信用减值损失	-13	0	0	0
其他收益	151	143	149	155
投资收益	166	178	184	194
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	3	3	4	5
营业利润	1456	1612	1908	2099
营业收入 (%)	16.10	13.56	13.49	13.55
营业外收支	-17	10	10	10
利润总额	1439	1622	1918	2109
营业收入 (%)	15.91	13.64	13.56	13.62
所得税费用	168	178	215	235
净利润	1272	1444	1703	1874
营业收入 (%)	14.06	12.14	12.04	12.10
归属于母公司的净利润	977	1102	1303	1433
同比增速 (%)	17.80	12.82	18.21	9.95
少数股东损益	295	342	400	441
EPS (元/股)	0.39	0.44	0.52	0.58

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.39	0.44	0.52	0.58
BVPS	4.83	5.15	5.67	6.25
PE	23.95	21.22	17.95	16.33
PEG	1.35	1.66	0.99	1.64
PB	1.95	1.83	1.66	1.51
EV/EBITDA	14.09	5.81	3.74	2.27
ROE	8.14%	8.62%	9.25%	9.23%
ROIC	6.79%	8.84%	9.34%	9.14%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11716	13881	16561	19602
交易性金融资产	174	232	34	138
应收票据及应收账款	2535	3299	3937	4306
存货	2570	3648	4324	4751
预付款项	91	141	162	180
合同资产	124	186	212	235
其他流动资产	1595	2078	2161	2113
流动资产合计	18805	23465	27392	31325
长期股权投资	985	1008	1025	1045
固定资产	1492	1475	1458	1434
在建工程	391	475	552	631
无形资产	264	323	392	457
商誉	1554	2022	2576	3102
递延所得税资产	314	277	277	277
其他非流动资产	2346	2514	2433	2393
资产总计	26152	31559	36106	40665
短期借款	240	302	389	468
应付票据及应付账款	2710	4012	4690	5176
预收账款	0	0	0	0
合同负债	2540	3422	4038	4434
应付职工薪酬	879	1286	1509	1663
应交税费	215	275	330	360
其他流动负债	4876	6387	7556	8843
流动负债合计	11220	15382	18123	20476
长期借款	309	412	515	518
应付债券	0	0	0	334
递延所得税负债	74	75	75	75
其他非流动负债	130	149	148	143
负债合计	11733	16018	18861	21545
归属于母公司的所有者权益	12004	12784	14087	15520
少数股东权益	2416	2757	3158	3599
股东权益	14420	15542	17245	19119
负债及股东权益	26152	31559	36106	40665

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	1503	3084	2884	3322
投资	-130	-238	252	-90
资本性支出	-253	-729	-832	-796
其他	74	168	187	195
投资活动现金流净额	-310	-799	-393	-691
债权融资	-451	29	-1	328
股权融资	245	40	0	0
银行贷款增加 (减少)	144	165	190	82
筹资成本	-637	-497	0	0
其他	-31	152	0	0
筹资活动现金流净额	-731	-110	189	410
现金净流量	463	2165	2680	3041

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场