

## 通行宝 (301339.SZ)

强烈推荐 (维持)

## 收入利润扎实增长，重视智慧交通增量政策新驱动

公司 Q3 收入利润均扎实增长，新产品线持续落地驱动智慧交通运营管理系统业务高增。年内车路云一体化及交通基础设施数字化转型等政策密集发布、持续推进，有望驱动智慧交通新一轮建设高峰。公司深度参与交通基础设施数字化等方案编制，且两大政策江苏均进入第一批试点地区，相关项目落地有望推动公司收入增长进一步提速，打开公司业务空间。

□ 事件：公司发布 2024 年三季报。24 年前三季度公司实现营业收入 5.34 亿元，同比增长 18.09%；归母净利润 1.67 亿元，同比增长 7.59%；剔除股份支付费用 628.21 万元影响后的归母净利润为 1.72 亿元，同比增长 11.02%；实现扣非净利润 1.57 亿元，同比增长 7.08%。其中，Q3 单季度实现营业收入 2.05 亿元，同比增长 17.96%；实现归母净利润 6,083.83 万元，同比增长 6.85%；剔除股份支付费用影响后归母净利润为 6,617.81 万元，同比增长 16.23%；实现扣非净利润 5993.91 万元，同比增长 5.61%。

□ 收入利润持续扎实增长，新产品推动智慧交通运营管理系统业务高增。24Q3 公司智慧交通电子收费/智慧交通运营管理系统/智慧交通衍生业务实现营业收入 11432.49/8576.31/540.05 万元，同比增长 4.04%/42.14%/35.97%。Q3 智慧交通运营管理系统业务收入增速较 H1 进一步提升，主要来自于公司 AI 视频分析云控平台、收费机器人业务等新产品收入以及技术服务收入增长，未来随着交通基础设施数字化转型及车路云一体化等智慧交通项目建设逐步落地，公司智慧交通运营管理系统收入增速有望进一步提升，业务发展空间广阔。利润端，公司 Q3 单季度毛利率为 51.27%，较去年同期下降 2.1pct，主要由于电子收费技术服务费收入同比略减带来电子收费业务毛利率下降，智慧交通运营管理系统业务毛利率同比仍有提升。24Q3 公司销售/管理/研发费用分别为 0.19/0.19/0.15 亿元，YoY +12.40%/+13.78%/+28.85%，公司整体费用支出稳健增长，战略性加大研发投入，有利于公司为智慧交通建设新机遇做储备。

□ 交通基础设施数字化转型及车路云一体化等政策有望驱动智慧交通新一轮建设高峰，为公司打开后续业绩增长引擎。车路云一体化方面，24 年 1 月五部门联合印发“车路云一体化”应用试点通知；7 月 3 日，首批 20 个应用试点城市公布，其中江苏省有南京、苏州、无锡三个城市进入名单；10 月 17 日国内 20 个“车路云一体化”应用试点城市（联合体）相关代表联合发布智能网联汽车“车路云一体化”一致行动宣言；车路云建设持续推进中。交通基础设施数字化转型方面，4 月 29 日，财政部、交通运输部联合印发《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》，7 月 25 日江苏进入数字化转型升级示范区区域名单（第一批），且公司参与交通运输部以及江苏、湖南等多省首批示范区实施方案的编制工作，参与的深度及范围位于行业领先水平。以江苏省为例，交通基础设施数字化转型江苏省公路补贴上限 10 亿元，对应补贴比例 40%，计算得出总补贴规模 25 亿元左右，通行宝作为江苏交控子公司，相关项目建设有望驱动公司收入增长进一步提速。年内智能交通政策密集发布，有望驱动智慧交通新一轮建设高峰，且政策方向均为通行宝擅长领域，打开公司业务发展空间。

TMT 及中小盘/计算机  
目标估值：NA  
当前股价：22.8 元

## 基础数据

总股本（百万股）	415
已上市流通股（百万股）	120
总市值（十亿元）	9.5
流通市值（十亿元）	2.7
每股净资产（MRQ）	6.4
ROE（TTM）	7.6
资产负债率	50.0%
主要股东	江苏交通控股有限公司
主要股东持股比例	48.46%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	25	38	8
相对表现	18	28	-3



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《通行宝 (301339) —智慧交通云持续高增，关注智慧交通建设新空间》2024-08-29
- 《通行宝 (301339) —业绩持续扎实增长，智慧交通路侧建设带来新空间》2024-07-16
- 《通行宝 (301339) —业绩扎实增长，关注 ETC+车路协同新空间》2024-04-28

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

林语潇 研究助理

linyuxiao1@cmschina.com.cn

- **维持“强烈推荐”投资评级。**公司 Q3 收入利润均扎实增长，新产品线持续落地驱动智慧交通运营管理系统业务高增。年内车路云一体化及交通基础设施数字化转型等政策密集发布、持续推进，有望驱动智慧交通新一轮建设高峰。公司深度参与交通基础设施数字化等方案编制，且两大政策江苏均进入第一批试点地区，相关项目落地有望推动公司收入增长进一步提速，打开公司业务空间。预计 2024-2026 年公司收入 9.05/11.26/13.90 亿元，预计归母净利润受股份支付费用影响，2024-2026 年分别为 2.16/2.56/3.00 亿元。维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：政策落地不及预期；智慧交通运营管理系统业务拓展不及预期；下游需求波动。**

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	597	742	905	1126	1390
同比增长	1%	24%	22%	24%	23%
营业利润(百万元)	178	226	252	304	360
同比增长	-13%	27%	12%	20%	19%
归母净利润(百万元)	151	191	216	256	300
同比增长	-20%	27%	13%	18%	17%
每股收益(元)	0.36	0.46	0.52	0.62	0.72
PE	62.6	49.5	43.8	37.0	31.5
PB	3.8	3.6	3.4	3.2	3.1

资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 通行宝历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 通行宝历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4074	3756	3904	4076	4296
现金	161	329	349	348	361
交易性投资	3429	2849	2849	2849	2849
应收票据	5	1	1	1	1
应收款项	137	148	180	224	277
其它应收款	260	318	388	483	596
存货	58	86	105	132	164
其他	24	25	31	39	48
<b>非流动资产</b>	1133	1770	1847	1918	1982
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	247	342	425	502	571
无形资产商誉	33	41	37	33	30
其他	854	1387	1385	1383	1381
<b>资产总计</b>	<b>5208</b>	<b>5526</b>	<b>5751</b>	<b>5993</b>	<b>6279</b>
<b>流动负债</b>	2665	2809	2853	2923	3008
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	126	185	228	286	356
预收账款	37	38	47	59	73
其他	2503	2585	2578	2578	2578
<b>长期负债</b>	20	28	28	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他	20	28	28	28	28
<b>负债合计</b>	<b>2686</b>	<b>2837</b>	<b>2881</b>	<b>2951</b>	<b>3036</b>
股本	407	407	415	415	415
资本公积金	1491	1491	1550	1550	1550
留存收益	561	717	810	958	1130
少数股东权益	63	74	95	120	148
归属于母公司所有者权益	2459	2615	2775	2923	3095
<b>负债及权益合计</b>	<b>5208</b>	<b>5526</b>	<b>5751</b>	<b>5993</b>	<b>6279</b>

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	(126)	219	104	112	141
净利润	167	209	236	280	328
折旧摊销	34	38	38	44	50
财务费用	1	1	(51)	(66)	(71)
投资收益	(40)	(55)	(47)	(47)	(47)
营运资金变动	(286)	26	(83)	(111)	(133)
其它	(1)	(0)	10	12	14
<b>投资活动现金流</b>	(765)	30	(71)	(71)	(71)
资本支出	(44)	(90)	(118)	(118)	(118)
其他投资	(721)	120	47	47	47
<b>筹资活动现金流</b>	1014	(84)	(13)	(42)	(57)
借款变动	(65)	(51)	(8)	0	0
普通股增加	60	0	8	0	0
资本公积增加	970	0	59	0	0
股利分配	0	(69)	(122)	(108)	(128)
其他	49	36	51	66	71
<b>现金净增加额</b>	<b>123</b>	<b>165</b>	<b>20</b>	<b>(1)</b>	<b>13</b>

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	597	742	905	1126	1390
营业成本	308	393	484	607	757
营业税金及附加	4	5	6	7	9
营业费用	80	87	100	124	146
管理费用	68	73	89	107	128
研发费用	47	52	72	90	108
财务费用	(51)	(40)	(51)	(66)	(71)
资产减值损失	(5)	(6)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	1	5	3	3	3
投资收益	40	55	44	44	44
<b>营业利润</b>	178	226	252	304	360
营业外收入	14	10	18	18	18
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	192	236	270	321	378
所得税	25	27	33	41	49
少数股东损益	16	18	21	25	29
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>151</b>	<b>191</b>	<b>216</b>	<b>256</b>	<b>300</b>

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	1%	24%	22%	24%	23%
营业利润	-13%	27%	12%	20%	19%
归母净利润	-20%	27%	13%	18%	17%
<b>获利能力</b>					
毛利率	48.4%	47.0%	46.5%	46.0%	45.6%
净利率	25.3%	25.7%	23.8%	22.7%	21.6%
ROE	8.1%	7.5%	8.0%	9.0%	10.0%
ROIC	5.5%	6.1%	6.2%	6.8%	7.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	51.6%	51.3%	50.1%	49.2%	48.3%
净负债比率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.5	1.3	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
存货周转率	5.7	5.5	5.1	5.1	5.1
应收账款周转率	4.6	5.1	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	2.4	2.5	2.3	2.4	2.4
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.36	0.46	0.52	0.62	0.72
每股经营净现金	-0.30	0.53	0.25	0.27	0.34
每股净资产	5.93	6.31	6.69	7.05	7.47
每股股利	0.17	0.29	0.26	0.31	0.36
<b>估值比率</b>					
PE	62.6	49.5	43.8	37.0	31.5
PB	3.8	3.6	3.4	3.2	3.1
EV/EBITDA	82.9	57.8	50.5	42.9	35.5

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。