

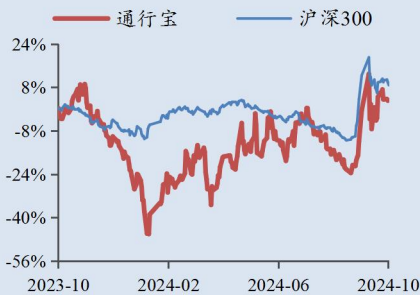
## 业绩稳步增长，智慧交通业务加速

### ——通行宝（301339.SZ）2024年三季度报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年10月29日

当前价格（元）	22.80
52周价格区间（元）	11.16-26.20
总市值（百万元）	9,451.14
流通市值（百万元）	2,736.99
总股本（万股）	41,452.38
流通股（万股）	12,004.35
近一月换手（%）	190.85

分析师：孙伯文  
执业证书编号：S0230523080004  
邮箱：sunbw@hlzqgs.com

联系人：朱凌萱  
执业证书编号：S0230124010005  
邮箱：zhulx@hlzqgs.com

#### 相关阅读

#### 事件：

公司于2024年10月29日公布2024年三季度报。2024年前三季度，公司实现总营业收入5.34亿元，同比增加18.09%；实现归母净利润1.67亿元，同比增加7.59%。

#### 观点：

- **营收利润双增，智慧交通业务加速增长。**收入端：前三季度，公司实现营业收入5.34亿元，同比增长18.09%。其中，得益于ETC发行业务收入的增加，公司智慧交通电子收费业务收入稳定增长，前三季度该业务实现收入2.97亿元，同比增长4.82%；智慧交通运营管理系统业务收入同比增长40.17%，主要得益于AI视频分析云控平台、收费机器人业务收入以及技术服务收入增长；智慧交通衍生业务收入2,440.43万元，同比增长43.32%，增量来源主要为供应链协同服务及场景服务收入。利润端：前三季度公司实现归属于上市公司股东的净利润1.67亿元，同比增长7.59%，剔除股份支付费用影响后，净利润同比增长11.02%。费用方面，财务费用同比增加63.15%，主要由于现金管理产品结构变化导致存款利息减少。
- **政策催化下，智慧交通有望迎来新发展阶段。**年内，车路云一体化不断迎来政策催化，各地路侧、车侧和云端建设有望逐步推进。2024年1月，工信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”应用试点的通知》；2024年7月，包括北京、上海、南京、苏州、无锡等城市在内的首批20个应用试点城市公布。公司第一大股东为江苏交通控股有限公司，且公司多年深耕江苏市场，有望发挥云控平台系列产品优势，受益江苏车路云建设。
- **盈利预测及投资评级：**2024年前三季度，公司基石业务ETC增长稳健，同时智慧交通运营管理系统业务增速较快，未来随智慧交通建设加速，相关项目招标范围扩大，公司第二增长曲线有望持续兑现。综上所述，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.25/2.71/3.32亿元，预计公司2024-2026年EPS分别为0.54/0.65/0.80元，当前股价为22.80元，对应2024-2026年PE分别为42.0/34.9/28.5倍。与可比公司金溢科技(002869.SZ)、千方科技(002373.SZ)、中远海科(002401.SZ)2024-2026年44.6/32.7/25.8倍的平均PE相比，公司2025年-2026年估值高于可

比公司平均估值。考虑到 2025 年-2026 年公司预测净利润增速高于可比公司，首次覆盖，给予“增持”评级。

➤ **风险提示：**政策落地不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧；省外业务拓展不及预期；宏观经济不及预期。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	597	742	907	1,123	1,397
增长率（%）	0.62	24.19	22.30	23.85	24.39
归母净利润（百万元）	151	191	225	271	332
增长率（%）	-19.62	26.54	17.83	20.44	22.55
ROE（%）	6.62	7.78	8.68	9.66	10.81
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.37	0.47	0.54	0.65	0.80
市盈率（P/E）	61.5	48.6	42.0	34.9	28.5
市净率（P/B）	3.8	3.5	3.5	3.2	2.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司盈利预测表

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS（元/股）					PE				
				2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
002869.SZ	金溢科技	32.23	57.87	0.11	0.29	0.44	0.69	0.97	300.7	117.3	73.0	46.7	33.1
002373.SZ	千方科技	10.23	161.65	-0.31	0.35	0.34	0.43	0.52	-33.5	29.8	30.2	24.0	19.5
002401.SZ	中远海科	16.72	62.14	0.50	0.51	0.55	0.61	0.68	34.2	32.9	30.5	27.4	24.7
	行业平均			0.10	0.38	0.44	0.58	0.73	100.5	60.0	44.6	32.7	25.8
301339.SZ	通行宝	22.8	94.51	0.37	0.47	0.54	0.65	0.8	61.5	48.6	42.0	34.9	28.5

数据来源：Wind,华龙证券研究所（截至 2024 年 10 月 29 日，通行宝盈利预测来自华龙证券研究所，其余可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4,074	3,756	3,871	4,154	4,605	<b>营业收入</b>	597	742	907	1,123	1,397
现金	161	329	255	445	586	营业成本	308	393	485	600	748
应收票据及应收账款	142	148	201	231	306	税金及附加	4	5	5	7	9
其他应收款	261	318	432	470	669	销售费用	80	87	93	114	125
预付账款	8	4	10	11	15	管理费用	68	73	76	92	102
存货	58	86	108	123	160	研发费用	47	52	57	68	79
其他流动资产	3,444	2,870	2,865	2,874	2,868	财务费用	-51	-40	-20	-24	-15
<b>非流动资产</b>	1,133	1,770	1,806	1,872	1,948	资产和信用减值损失	-5	-6	-1	1	-4
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	1	5	3	3	3
固定资产	247	342	388	465	557	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	23	31	23	15	7	投资净收益	40	55	46	45	47
其他非流动资产	864	1,398	1,395	1,392	1,385	资产处置收益	0	-0.01	0	0	0
<b>资产总计</b>	5,208	5,526	5,677	6,026	6,553	<b>营业利润</b>	178	226	259	316	396
<b>流动负债</b>	2,665	2,809	2,838	2,940	3,163	营业外收入	14	10	16	17	14
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	126	185	198	272	334	<b>利润总额</b>	192	236	275	333	410
其他流动负债	2,540	2,623	2,640	2,667	2,829	所得税	25	27	31	38	46
<b>非流动负债</b>	20	28	28	28	28	<b>净利润</b>	167	209	244	295	363
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	16	18	19	24	31
其他非流动负债	20	28	28	28	28	<b>归属母公司净利润</b>	151	191	225	271	332
<b>负债合计</b>	2,686	2,837	2,866	2,967	3,190	EBITDA	160	214	262	317	401
少数股东权益	63	74	93	118	149	EPS (元)	0.37	0.47	0.54	0.65	0.80
股本	407	407	407	407	407						
资本公积	1,491	1,491	1,491	1,491	1,491						
留存收益	561	683	860	1,054	1,262						
归属母公司股东权益	2,459	2,615	2,718	2,941	3,214						
<b>负债和股东权益</b>	5,208	5,526	5,677	6,026	6,553						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-126	219	56	272	258
净利润	167	209	244	295	363
折旧摊销	34	38	31	36	43
财务费用	-51	-40	-20	-24	-15
投资损失	-40	-55	-46	-45	-47
营运资金变动	-291	13	-154	10	-90
其他经营现金流	56	54	1	-1	4
<b>投资活动现金流</b>	-765	30	-21	-58	-72
资本支出	44	90	67	102	119
长期投资	-762	110	0	0	0
其他投资现金流	41	10	46	45	47
<b>筹资活动现金流</b>	1,014	-84	-109	-24	-45
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	60	0	0	0	0
资本公积增加	970	0	0	0	0
其他筹资现金流	-16	-84	-109	-24	-45
<b>现金净增加额</b>	123	165	-74	190	141

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	0.62	24.19	22.30	23.85	24.39
营业利润同比增速(%)	-12.80	26.77	14.67	21.90	25.18
归属于母公司净利润同比增速(%)	-19.62	26.54	17.83	20.44	22.55
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	48.42	46.96	46.57	46.56	46.48
净利率(%)	27.95	28.23	26.90	26.30	26.01
ROE(%)	6.62	7.78	8.68	9.66	10.81
ROIC(%)	4.46	5.95	7.55	8.46	9.88
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.57	51.33	50.48	49.24	48.69
净负债比率(%)	-6.12	-11.95	-9.06	-14.54	-17.43
流动比率	1.53	1.34	1.36	1.41	1.46
速动比率	1.50	1.30	1.32	1.36	1.40
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.13	0.14	0.16	0.19	0.22
应收账款周转率	4.65	5.21	5.30	5.30	5.30
应付账款周转率	2.37	2.56	2.60	2.60	2.50
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.47	0.54	0.65	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.31	0.54	0.13	0.66	0.62
每股净资产(最新摊薄)	6.04	6.43	6.56	7.10	7.75
<b>估值比率</b>					
P/E	61.5	48.6	42.0	34.9	28.5
P/B	3.8	3.5	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	36.00	28.88	23.88	19.25	14.95

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046