

公司研究

业绩同比高增，发力低空及车路云成长可期

——深城交（301091.SZ）2024年三季度报点评

增持（维持）

当前价：48.60元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：吴钰洁

执业证书编号：S0930523100001

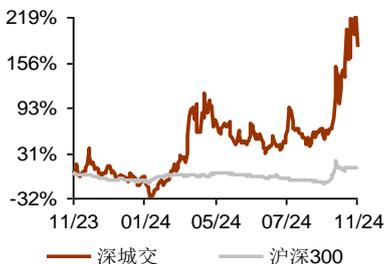
021-52523879

wuyujie@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.06
总市值(亿元):	197.12
一年最低/最高(元):	11.14/62.40
近3月换手率:	375.51%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	15.99	24.32	152.50
绝对	8.68	42.31	161.09

资料来源：Wind

相关研报

数智业务高速增长，关注低空经济发展机遇
——深城交（301091.SZ）2023年年报及
2024年一季报点评（2024-04-28）

要点

事件：深城交发布2024年三季度报，24年1-9月公司实现收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为7.8/0.6/0.4亿元，同比-11.6%/+13.2%/+64.8%。24Q3公司实现收入/归母净利润/扣非净利润分别为3.2/0.7/0.6亿元，同比-3.3%/+75.1%/+89.8%。

点评：

大数据软件及智慧交通业务快速发展，毛利率提升明显：公司客户以政府单位为主，在地方财政偏紧的情况下，收入增长仍有所承压。但随着大数据软件及智慧交通业务的快速发展，或因该业务板块持续量利齐增，带动公司毛利率明显上行，进而拉动公司业绩逆势增长。24年1-9月，公司销售毛利率/净利率为33.6%/5.8%，同增5.6/0.8pcts。24年1-9月公司期间费用率上升1.9pct至24.9%，销售/管理/财务/研发费用率为3.2%/11.8%/-0.3%/10.2%，同比+0.9/-0.1/-0.2/+1.3pct。24年1-9月公司经营性现金流净流出4.4亿元，较去年同期多流出2.1亿元。

前瞻布局，低空经济业务在多地开花：公司前瞻布局低空及车路云等新质生产力方向，凭借国资背景及技术优势快速拓展，中标承接了深圳、无锡、中山、江门等城市低空航空器起降设施布局规划项目、深圳市直升机起降设施升级改造方案及电动垂直起降航空器（eVTOL）起降设施建设指引研究、无锡市低空经济产业发展规划及实施方案（二次）等项目，成为《山东高速集团低空经济产业发展规划报告》编制服务单位第一中标候选人，并积极与华东、华南、西南、华北等区域多个重点城市及深圳各区对接，共同策划推进低空经济建设与发展的相关项目。

共同成立深圳市智能网联交通协会，助力深圳车路云业务发展：24年7月，深圳市入选智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市名单，10月25日，深圳市智能网联交通协会揭牌。公司主动布局城市交通融合基础设施建设、AI算力和云网数脑为主的信息基础设施等方面，与华为、比亚迪、美团等8家单位共同发起成立深圳市智能网联交通协会，随着深圳市“车路云一体化”试点业务的推进，公司业务订单有望持续增长，同时也可积累成熟经验复制外输，进一步拓展省外市场，加速公司成长。

盈利预测、估值与评级：虽单三季度公司经营业绩有所改善，但在地方财政承压下前三季度公司经营承压仍较明显，我们下调公司24/25/26年归母净利润预测至1.68/2.08/2.51亿元（下调幅度为5.1%/0.5%/1.2%）；公司持续发力低空经济及“车路云一体化”，有望获取更多订单进而支撑业绩持续增长，维持公司“增持”评级。

风险提示：后续政策落地进展不及预期，回款改善不及预期。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,226	1,419	1,269	1,594	2,162
营业收入增长率	5.75%	15.77%	-10.61%	25.66%	35.59%
净利润 (百万元)	160	162	168	208	251
净利润增长率	0.11%	1.02%	3.54%	24.29%	20.57%
EPS (元)	0.77	0.52	0.41	0.51	0.62
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.74%	7.26%	7.02%	8.04%	8.81%
P/E	63	94	118	95	78
P/B	4.9	6.8	8.2	7.6	6.9

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2024-11-04; 公司 22 年及 23 年总股本为 2.08 亿股及 3.12 亿股, 考虑到资本公积金转增股本, 预计 24-26 年的总股本为 4.06 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,226	1,419	1,269	1,594	2,162
营业成本	780	889	781	1,005	1,381
折旧和摊销	31	36	50	70	87
税金及附加	6	5	5	6	8
销售费用	36	37	32	41	58
管理费用	149	146	127	151	205
研发费用	125	131	114	145	205
财务费用	3	-2	-2	-2	6
投资收益	50	17	0	0	0
营业利润	175	187	193	237	283
利润总额	181	188	195	238	285
所得税	16	14	14	17	21
净利润	166	175	180	221	264
少数股东损益	5	13	13	13	13
归属母公司净利润	160	162	168	208	251
EPS(元)	0.77	0.52	0.41	0.51	0.62

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-16	125	870	318	386
净利润	160	162	168	208	251
折旧摊销	31	36	50	70	87
净营运资金增加	202	225	-704	102	219
其他	-408	-298	1,356	-63	-171
投资活动产生现金流	146	209	-210	-235	-210
净资本支出	-100	-41	-210	-210	-210
长期投资变化	8	11	0	0	0
其他资产变化	238	239	0	-25	0
融资活动现金流	-419	-65	493	292	281
股本变化	48	104	94	0	0
债务净变化	-317	-39	500	300	300
无息负债变化	248	22	-89	170	286
净现金流	-289	270	1,152	375	457

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	36.4%	37.3%	38.4%	36.9%	36.1%
EBITDA 率	17.2%	20.0%	22.5%	21.8%	20.1%
EBIT 率	14.1%	17.0%	18.6%	17.4%	16.0%
税前净利润率	14.8%	13.3%	15.3%	15.0%	13.2%
归母净利润率	13.1%	11.4%	13.2%	13.1%	11.6%
ROA	5.4%	5.4%	4.7%	4.9%	4.9%
ROE (摊薄)	7.7%	7.3%	7.0%	8.0%	8.8%
经营性 ROIC	11.1%	13.4%	19.3%	18.7%	18.9%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	29%	27%	34%	39%	44%
流动比率	3.03	3.18	4.18	3.97	3.62
速动比率	2.94	2.96	3.97	3.75	3.40
归母权益/有息债务	22.46	42.05	4.32	3.04	2.48
有形资产/有息债务	31.29	56.50	6.46	4.98	4.43

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	3,090	3,229	3,811	4,495	5,356
货币资金	407	673	1,825	2,200	2,657
交易性金融资产	898	580	580	580	580
应收账款	901	973	274	363	536
应收票据	26	10	4	5	6
其他应收款 (合计)	34	29	22	29	40
存货	73	168	147	190	261
其他流动资产	2	39	39	39	39
流动资产合计	2,391	2,504	2,925	3,445	4,183
其他权益工具	2	2	3	3	3
长期股权投资	8	11	11	11	11
固定资产	285	269	486	624	728
在建工程	123	180	96	71	63
无形资产	107	123	130	138	145
商誉	57	57	57	57	57
其他非流动资产	38	17	17	17	17
非流动资产合计	700	725	885	1,050	1,173
总负债	903	886	1,297	1,766	2,353
短期借款	4	0	0	0	0
应付账款	299	396	348	448	615
应付票据	3	2	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	5	2	2	2	2
流动负债合计	789	788	699	869	1,155
长期借款	44	37	537	837	1,137
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	42	47	47	47	47
非流动负债合计	114	98	598	898	1,198
股东权益	2,187	2,343	2,514	2,729	3,004
股本	208	312	406	406	406
公积金	1,416	1,333	1,349	1,371	1,398
未分配利润	448	587	728	909	1,144
归属母公司权益	2,072	2,232	2,390	2,592	2,854
少数股东权益	115	112	124	137	149

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	2.98%	2.61%	2.50%	2.60%	2.70%
管理费用率	12.17%	10.29%	10.00%	9.50%	9.50%
财务费用率	0.22%	-0.16%	-0.19%	-0.14%	0.29%
研发费用率	10.22%	9.23%	9.00%	9.10%	9.50%
所得税率	9%	7%	7%	7%	7%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.06	0.03	0.02	0.03	0.04
每股经营现金流	-0.08	0.40	2.14	0.78	0.95
每股净资产	9.96	7.15	5.89	6.39	7.04
每股销售收入	5.89	4.55	3.13	3.93	5.33

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	63	94	118	95	78
PB	4.9	6.8	8.2	7.6	6.9
EV/EBITDA	47.3	53.1	65.1	53.7	43.2
股息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP