

行业前景向好，短期业绩承压

—— 恒拓开源 (834415.BJ) 三季度报点评

2024年11月12日

核心观点

- 事件：**近日，公司发布 2024 年三季度报。2024 年前三季度，公司实现营业收入 1.17 亿元，同比下滑 4.48%；实现归母净利润 1016.93 万元，同比下滑 8.43%；实现扣非净利润 317.22 万元，同比增长 0.08%。2024 年第三季度，公司实现营业收入 3569.12 万元，同比下滑 15.94%，实现归母净利润 191.15 万元，同比下滑 45.09%。
- 公司业绩短期承压，行业前景仍长期广阔：**公司是保障我国民航业安全运行的核心软件供应商之一，围绕航空公司和机场及其他保障单位提供全方位的行业解决方案。公司业务覆盖智慧民航、低空经济和数字经济等领域，未来行业持续增长空间广阔。上半年，在民航领域，公司不断巩固航空 IT 的领先地位，除现有产品外，新增空管、物流航材等业务维度。低空经济方面，公司积极布局，成立低空事业部，规划布局相关系列产品，跟进各类业务机会，积累与通信、数据、设备等方面的优质合作伙伴。虽然公司业绩受下游需求、行业发展阶段等影响，短期承压，我们认为未来随着低空经济行业的不断发展，公司作为提前布局者将受益于行业增长。
- 实控人变更完成，公司将深耕智慧交通行业：**11月4日，公司发布实控人变更公告。8月19日，恒拓开源实际控制人马越与武洲、刘德永拟解除一致行动关系；同日，马越通过协议转让向西藏智航转让公司股份 705 万股。11月4日，马越与西藏智航按照股份转让协议要求顺利完成股权变更登记。股份转让完成后，中国智能交通获得恒拓开源控制权，公司实际控制人由马越变更为姜海林。通过此次交易，中国智能交通获得恒拓开源控制权，将深度、长期参与公司经营。未来，恒拓开源可借助中国智能交通的智慧交通产业资源，做大做强，中国智能交通将通过恒拓开源平台，积极参与到我国智慧民航、低空经济的建设中并分享发展成果。
- 投资建议：**2023 年下半年开始，公司加大研发投入，积极探索低空经济的发展；2024 年，借助多重利好因素，公司将实施“立足民航，多支柱发展；全面拥抱人工智能；大力布局低空经济”的发展战略，有望受益数字经济发展，实现经营业绩更上一步。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2109/2498/3168 万元，同比分别增长 5.02%/18.46%/26.79%，EPS 分别为 0.15/0.18/0.23 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 150/127/100 倍。低空经济作为战略新兴产业，市场规模不断壮大，预计 2030 年规模达 2 万亿，公司作为行业先入布局者，有望持续受益于行业发展，因此维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；新产品开发进度不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	190.76	196.73	223.98	272.07
收入增长率%	6.55	3.13	13.85	21.47
归母净利润(百万元)	20.08	21.09	24.98	31.68
利润增速%	191.20	5.02	18.46	26.79
摊薄 EPS(元)	0.14	0.15	0.18	0.23
PE	157.84	150.30	126.88	100.07

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

恒拓开源 (834415.BJ)

推荐 维持评级

分析师

范想想

☎：010-8092-7663

✉：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518090002

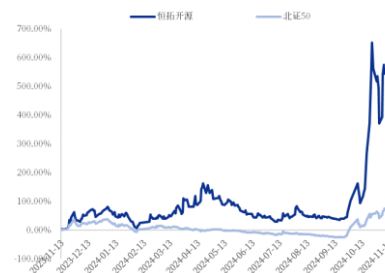
市场数据

2024-11-12

股票代码	834415.BJ
A 股收盘价(元)	22.56
上证指数	3,421.97
总股本(万股)	14,051.15
实际流通 A 股(万股)	10,456.47
流通 A 股市值(亿元)	23.59

相对北证 50 表现图

2024-11-12



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2024 年展望：政策助力北交所加快发展，市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024 中期策略_新质生产力赋能北证，关注央企投资价值
- 【银河北交所】首次覆盖_恒拓开源 (834415) _多元布局，驱动业务新增长

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	447.52	461.26	492.68	528.92
现金	51.04	53.22	50.99	45.09
应收账款	124.26	122.96	136.88	166.27
其它应收款	2.78	2.68	3.07	3.76
预付账款	1.85	2.61	2.84	3.40
存货	29.24	29.70	34.90	42.32
其他	238.34	250.10	264.01	268.08
非流动资产	175.92	178.35	176.89	175.62
长期投资	85.67	85.67	85.67	85.67
固定资产	12.76	13.71	14.56	15.37
无形资产	7.58	9.34	11.22	13.12
其他	69.91	69.63	65.44	61.46
资产总计	623.44	639.61	669.57	704.55
流动负债	83.34	91.26	109.30	129.21
短期借款	10.00	12.00	21.00	24.00
应付账款	13.23	19.16	20.70	24.79
其他	60.11	60.10	67.60	80.41
非流动负债	21.93	16.26	15.33	14.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	21.93	16.26	15.33	14.12
负债合计	105.27	107.52	124.63	143.33
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	518.17	532.09	544.93	561.21
负债和股东权益	623.44	639.61	669.57	704.55

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	27.68	15.06	2.76	-4.11
净利润	20.08	21.09	24.98	31.68
折旧摊销	10.44	2.09	1.94	2.26
财务费用	-0.22	0.41	0.51	0.63
投资损失	-10.24	-13.77	-15.01	-17.96
营运资金变动	7.55	5.61	-9.65	-20.69
其它	0.07	-0.37	-0.03	-0.03
投资活动现金流	-23.19	-2.70	-0.40	12.45
资本支出	-0.03	-6.49	-4.29	-4.48
长期投资	-71.54	-7.16	-11.42	-1.32
其他	48.38	10.95	15.31	18.25
筹资活动现金流	-5.21	-10.18	-4.59	-14.24
短期借款	10.00	2.00	9.00	3.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-15.22	-12.18	-13.59	-17.24
现金净增加额	-0.72	2.18	-2.23	-5.90

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	190.76	196.73	223.98	272.07
营业成本	115.83	123.93	141.36	172.46
营业税金及附加	0.96	1.28	1.40	1.67
营业费用	10.86	12.03	13.65	16.42
管理费用	40.92	39.35	42.56	48.97
财务费用	-0.64	-0.61	-0.55	-0.39
资产减值损失	-1.39	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	4.23	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.24	13.77	15.01	17.96
营业利润	23.54	24.26	28.75	36.53
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.13	0.00	0.00	0.00
利润总额	23.42	24.26	28.75	36.53
所得税	3.33	3.17	3.77	4.85
净利润	20.08	21.09	24.98	31.68
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	20.08	21.09	24.98	31.68
EBITDA	18.92	25.74	30.15	38.39
EPS (元)	0.14	0.15	0.18	0.23

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6.55%	3.13%	13.85%	21.47%
营业利润	203.12%	3.07%	18.51%	27.04%
归属母公司净利润	191.20%	5.02%	18.46%	26.79%
毛利率	39.28%	37.01%	36.89%	36.61%
净利率	10.53%	10.72%	11.15%	11.64%
ROE	3.88%	3.96%	4.58%	5.64%
ROIC	1.36%	3.74%	4.29%	5.32%
资产负债率	16.89%	16.81%	18.61%	20.34%
净负债比率	-6.67%	-6.61%	-4.56%	-3.06%
流动比率	5.37	5.05	4.51	4.09
速动比率	4.79	4.48	3.99	3.60
总资产周转率	0.31	0.31	0.34	0.40
应收账款周转率	1.44	1.59	1.72	1.80
应付账款周转率	6.96	7.65	7.09	7.58
每股收益	0.14	0.15	0.18	0.23
每股经营现金	0.20	0.11	0.02	-0.03
每股净资产	3.69	3.79	3.88	3.99
P/E	157.84	150.30	126.88	100.07
P/B	6.12	5.96	5.82	5.65
EV/EBITDA	45.49	121.78	104.32	82.11
P/S	16.62	16.11	14.15	11.65

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想 北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn