

聚焦城市智能和金融科技，人工智能+战略明晰

投资评级：推荐（维持）

---广电运通（002152.SZ）公司深度研究报告

华龙证券研究所 计算机行业

分析师：孙伯文

SAC执业证书编号：S0230523080004

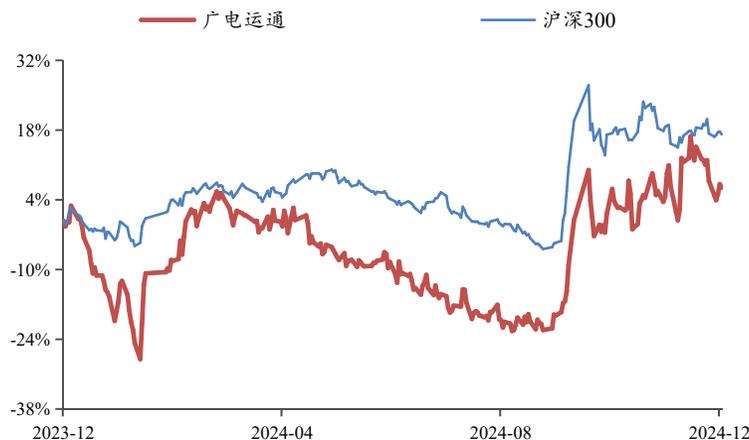
联系人：朱凌萱

SAC执业证书编号：S0230124010005

2024年12月23日

证券研究报告

最近一年走势



相关报告

- 《营收端表现较好，城市智能+金融科技双线并行—广电运通（002152.SZ）2024年三季度报点评报告》 2024. 11. 01
- 《主营业务稳定增长，出海+数据要素业务成长性可期—广电运通（002152.SZ）2024年半年报点评报告》 2024. 09. 02

市场数据

(2024. 12. 20)		流通市值 (百万元)	30, 927. 39
当前价格 (元)	12. 46	总股本 (万股)	248, 338. 29
52周价格区间 (元)	8. 38-13. 85	流通股 (万股)	248, 213. 37
总市值 (百万元)	30, 942. 95	近一月换手 (%)	73. 76

内容摘要:

- 背靠广东国资，子公司充分赋能。**广电运通公司实控人为广州国资委，为国有控股上市企业，背靠地方国资，股权结构稳定。截至2024Q3，公司第一大股东为广州数字科技集团，持有公司 50.01%股份。广州市人民政府和广东省财政厅分别持有广州数字科技集团90%和10%股份。广州数字科技集团于2024年2月由广州无线电集团整体改组而成，集团控股的A股上市公司共有5家，广电运通是其中之一。公司子公司包括中科江南（A股上市公司）、中金支付、清远数投、广电五舟等。广电运通参控股子公司业务布局广泛，覆盖云计算、智慧安防、互联网支付等多个业务领域，全面赋能公司人工智能与数字经济发展战略。
- 金融机具龙头地位稳固，金融信创+出海战略同步推进。**从金融信创替换进度来看，2023年国有大行、股份制银行信创推进较快，城商行、农信社等区域银行也正迈入快车道，信创设备在总采购占比中处于较高水平。而随着信创金融设备性能提升和政策的持续推进，采购需求将进一步释放。数据显示，2023年智能金融设备领域头部厂商仍然占据绝大部分市场份额，且实现断层式领先，使得市场集中度进一步提升。其中广电运通保持领先，连续16年位列国内智能金融设备市场占有率第一；同时，广电运通作为信创工作委员会会员单位，积极拥抱国产化，旗下各产品和解决方案已通过麒麟、东方通、统信等国产认证，有望进一步推动国产操作系统与金融终端应用的融合发展，加速金融科技的创新步伐。出海方面，公司坚持全球化视野，2024H1海外销量高增，全球布局有望打开金融机具销售增长第二曲线。2023年，公司在海外市场取得显著突破，品牌知名度提升。2023年公司海外业务收入占比从2019年的9.96%上升17.92%，全年海外业绩同比增长超50%。2024年上半年公司在国际市场新签合同额超过10亿元，同比实现大幅增长，海外业务覆盖亚太、中东、欧洲、非洲和美洲5大区域，产品及服务进入全球120多个国家和地区。
- 公司紧抓人工智能机遇，以“资本+技术”拓展业务布局，城市智能业务快速拓展。**首先，在数据要素领域，公司立足广东，积极参与数据要素一级、二级市场建设。公司是最早一批切入数据要素市场的上市公司，积极参与广州人工智能公共算力中心的建设运营，同时还设立数字化投资平台广电数投，参股广东省数据交易平台——广州数据交易所，收购中数智汇股权全面布局数据要素业务等，参与数据交易，数据产品，公共数据开发运营等数据要素多个环节。此外，由广电运通控股子公司清远数投联合控股子公司中科江南共同打造的广东省医保领域公共数据产品——“清易保（医保理赔）”公司公共数据产品“清易贷”和“清易保”已在广州数据交易所上线交易。其次，在国产算力领域，公司于2024年内中标多个算力项目，并基于自有“望道”原生大模型与华为昇腾深化合作。此外，公司于2024年内实现控股广电五舟。广电五舟已成为华为鲲鹏和昇腾服务器整机业务的重要战略合作伙伴之一，在国产高性能计算产品的研发以及算力解决方案的提供方面已经建立了坚实的基础。2023年，广电五舟实现营业收入 12.98 亿元，有望紧跟国产算力替代及信创浪潮，助力公司优化营收结构。

盈利预测及投资评级：

金融科技业务方面，公司受益于国内智能金融设备龙头地位及海外业务拓展加速，营收预计稳定增长。城市智能业务方面，公司在多个领域已进行前瞻性布局，部分细分业务有望进一步释放业绩弹性。综上所述，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 11.02/12.56/14.37 亿元，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.44/0.51/0.58 元，当前股价为 12.46 元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 28.1/24.6/21.5 倍。与可比公司云赛智联(600602.SH)、神州信息(000555.SZ)、新大陆(000997.SZ) 2024-2026 年 65.7/48.6/36.0 倍的平均 PE 相比，公司估值低于可比公司平均估值，维持“增持”评级。

风险提示：

1、政策推进不及预期。2、技术研发不及预期。3、行业竞争加剧。4、汇率波动风险。5、宏观经济不及预期。

表：盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,526	9,043	11,002	12,838	14,897
增长率（%）	10.98	20.15	21.66	16.68	16.04
归母净利润（百万元）	827	977	1,102	1,256	1,437
增长率（%）	0.37	18.08	12.85	13.91	14.41
ROE（%）	8.18	8.82	9.04	9.65	10.35
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.33	0.39	0.44	0.51	0.58
市盈率（P/E）	37.4	31.7	28.1	24.6	21.5
市净率（P/B）	2.7	2.6	2.5	2.3	2.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

背靠地方国资，经营稳定

2

金融科技：传统主业焕发新机

3

城市智能：紧抓机遇，“资本+技术”拓展业务布局

4

盈利预测与投资评级

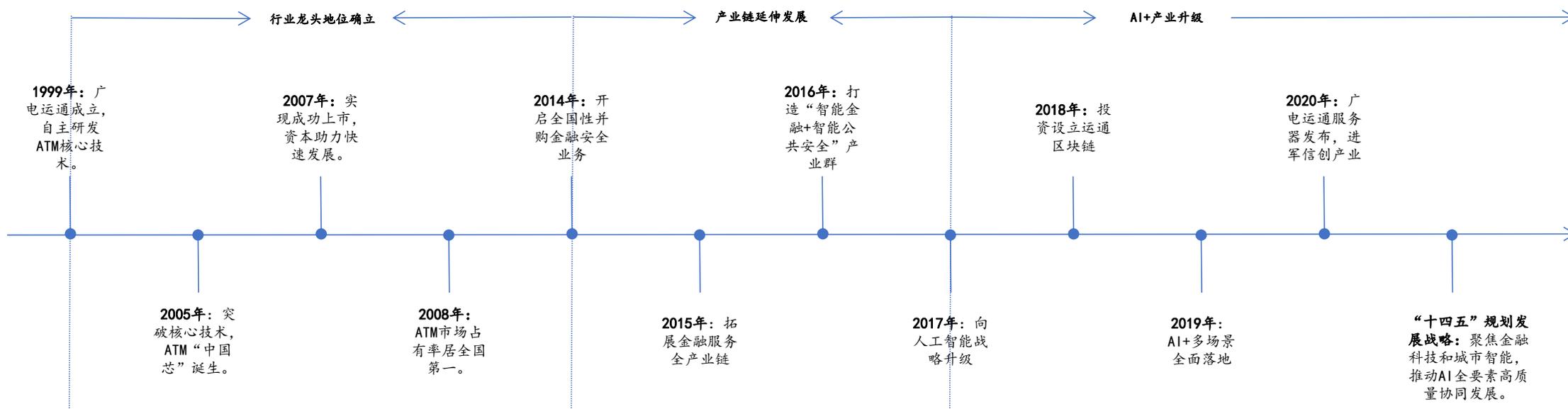
5

风险提示

AI+产业升级之路确立

- 广电运通自1999年成立以来，历经三个重要发展阶段。第一阶段，公司自1999年开始，历经十年时间，凭借ATM核心科技创新开拓市场，期间于2007年在深交所成功上市，于2008年实现ATM市占率首次跃居中国市场第一，居于行业龙头地位。第二阶段，公司自2014年始，凭借技术+资本开启全国性并购金融安全业务，拓展金融服务全产业链、打造“智能金融+智能公共安全”产业群，完成了产业链延伸。第三阶段，公司于2017年开始至今，向人工智能战略升级，前瞻布局智能安防业务、区块链、信创等领域，聚焦金融科技和城市智能主业，推进AI全要素发展。从公司发展历程上看，公司紧跟我国宏观战略布局，稳定主业格局基础上开拓数据要素、云计算、大数据等新兴领域业务，通过不断的技术创新、市场拓展和战略升级，实现了从核心技术自主研发到多元化业务布局，再到人工智能和大数据平台建设的跨越式发展。公司在不同阶段实现了显著的营收增长，并在金融科技和城市智能领域取得了行业领先地位。

图1:广电运通公司发展历程

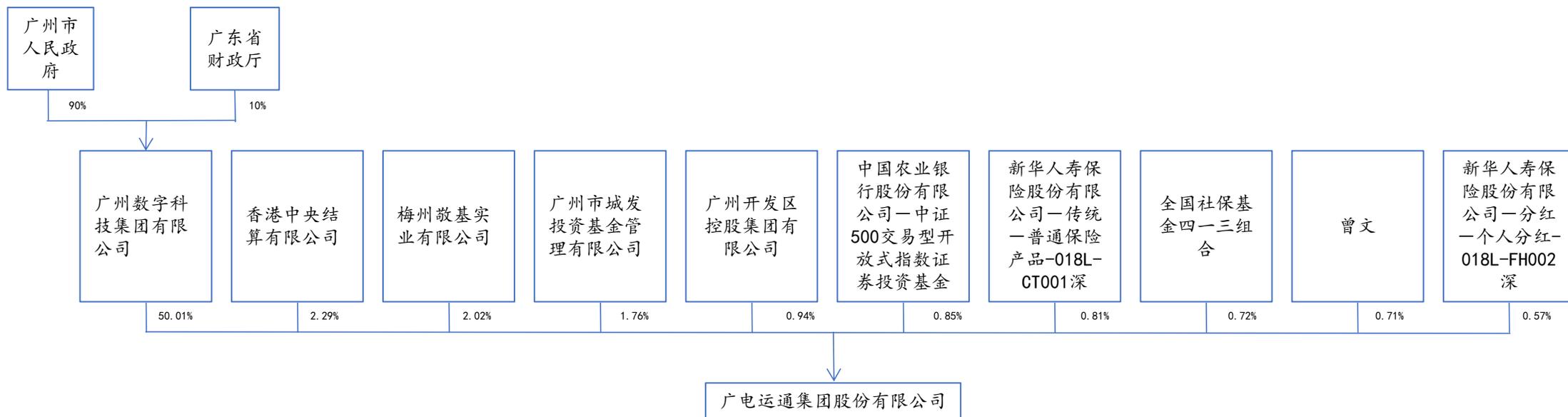


资料来源: 广电运通官网, 华龙证券研究所

背靠广东国资，子公司充分赋能

- 广电运通公司实控人为广州国资委，为国有控股上市企业，背靠地方国资，股权结构稳定。截至2024Q3，公司第一大股东为广州数字科技集团，持有公司 50.01%股份。广州市人民政府和广东省财政厅分别持有广州数字科技集团90%和10%股份。广州数字科技集团于2024年2月由广州无线电集团整体改组而成，以“打造生态融合型数字科技领军企业”为战略目标，致力成为数字经济时代地方国企标杆企业，布局人工智能、无线通信导航、计量检测服务、现代城市服务、智能指挥调度、数据要素开发、智慧城市创新等多个业务板块。广州数字科技集团控股的A股上市公司共有5家，广电运通是其中之一。
- 资本助力产业链延伸，子公司赋能效应凸显。公司子公司包括中科江南（A股上市公司）、中金支付、清远数投、广电五舟等。广电运通参控股子公司业务布局广泛，覆盖云计算、智慧安防、互联网支付等多个业务领域，全面赋能公司人工智能与数字经济发展战略。

图2:广电运通公司前十大股东持股情况（截至：2024Q3）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

以人工智能要素赋能，围绕主线拓展业务布局

- 围绕金融科技和城市智能两条主线，公司以 aiCore System 数字底座为核心，以“智能终端+大数据”为路径，算法、算力、数据、场景四大人工智能要素协同发展。
- 金融科技方面，公司依托金融机具龙头优势，开拓布局金融智能设备、金融信创、数字人民币等业务，以科技赋能传统领域。城市智能方面，公司深入数字政府、智慧城市领域，布局城市治理、城市大脑、数字财政、智慧国资、智慧教育等业务。

图3:公司“124”发展战略

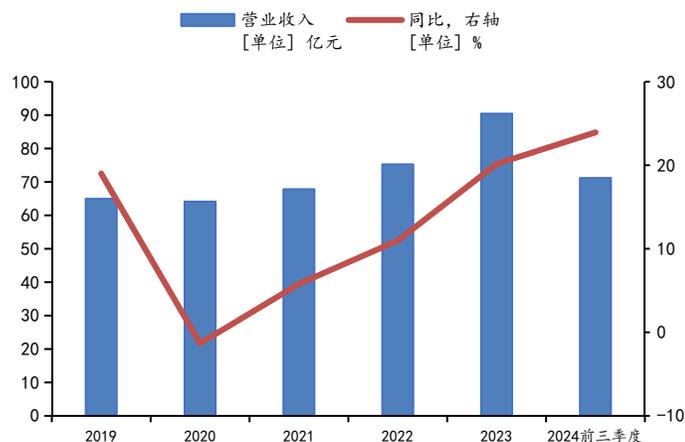


资料来源: Wind, 华龙证券研究所

营收端、利润端稳健增长，并购业务持续推进

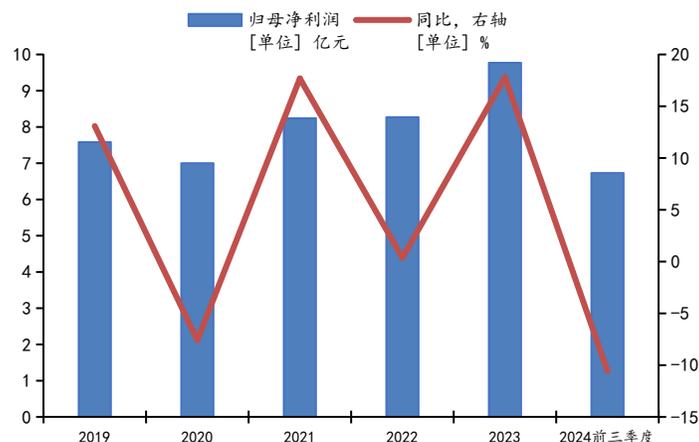
- 公司近年来盈利情况稳健，2019年-2024年前三季度，公司营收端、利润端总体保持增长态势。2024年前三季度来看，公司实现营业总收入71.18亿元，同比增加23.93%，主要得益于上年并购中金支付、中数智汇及公司城市智能业务收入扩大。公司利润端暂时性承压，2024年前三季度实现归母净利润6.73亿元，同比减少10.58%；实现扣非净利润5.53亿元，同比减少17.08%。

图4: 2019-2024前三季度公司营业收入情况



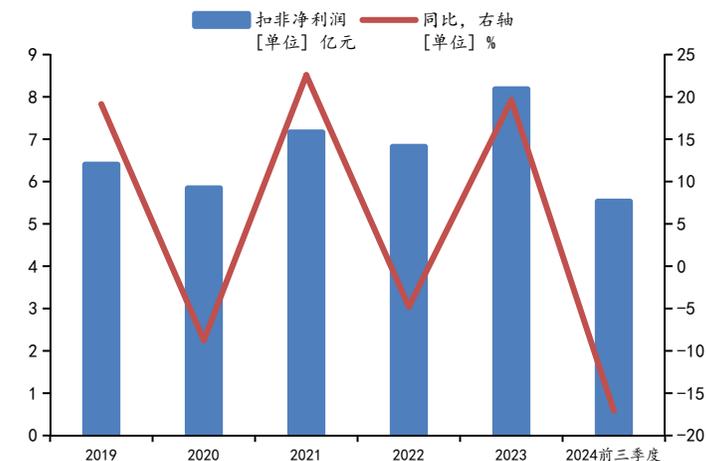
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图5: 2019-2024前三季度归母净利润情况



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图6: 2019-2024前三季度扣非净利润情况

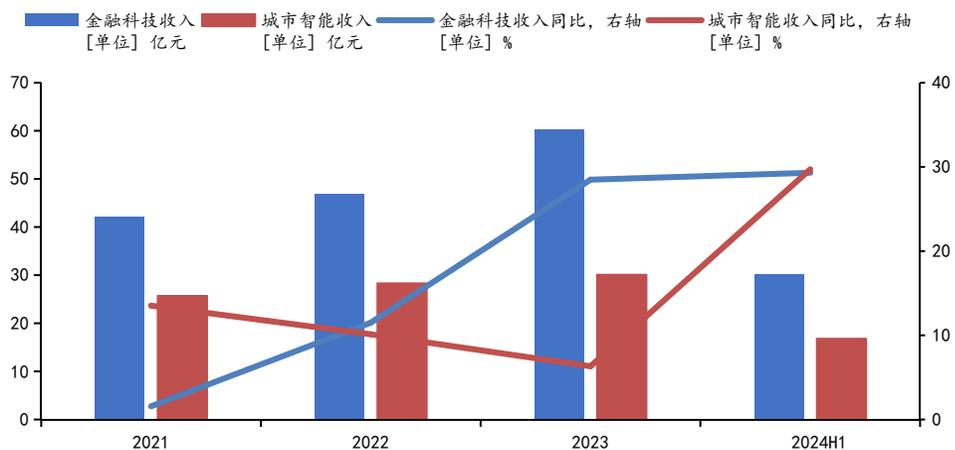


数据来源: Wind, 华龙证券研究所

业务结构稳定，两大主线齐发力

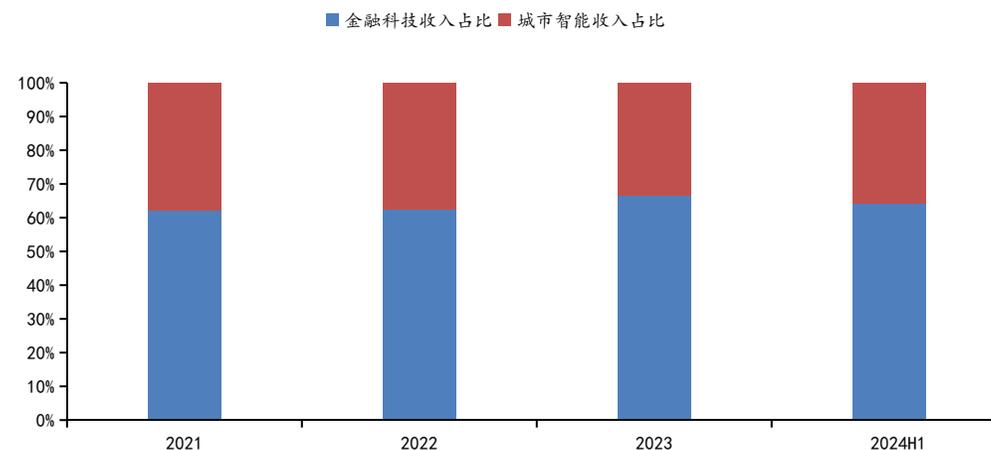
- 公司深耕金融科技与城市智能两条赛道，业务结构总体较为稳定。其中金融科技业务收入占比较高，自2021年至2024年中报，公司金融科技业务收入占比从62.12%波动上升至64.34%。另外，公司2024年中报显示，公司城市智能业务和金融科技业务收入同比快速增长，增速分别为29.71%和29.30%。公司紧随时代发展大趋势，制定人工智能发展战略，以技术赋能传统业务，积极拓展业务范围外沿，两大业务条线快速成长。

图7:金融科技与城市智能收入增速



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图8:金融科技与城市智能收入占比

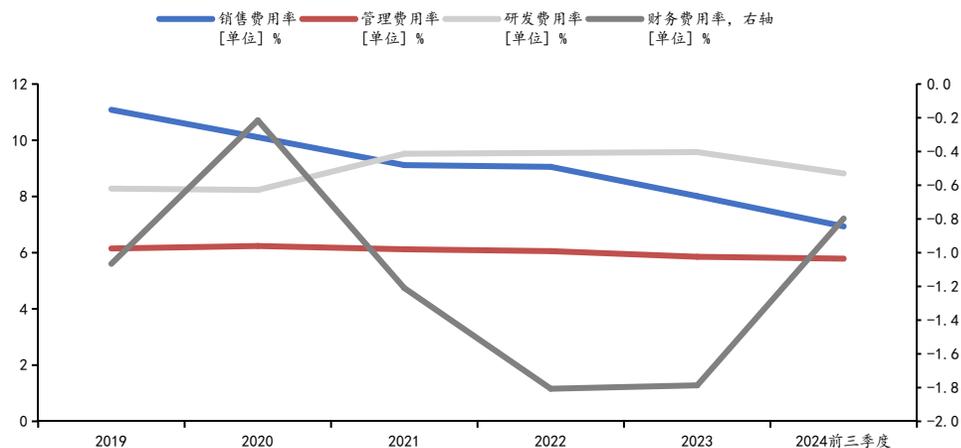


数据来源: Wind, 华龙证券研究所

2024年前三季度控费情况良好，经营效率有望持续提升

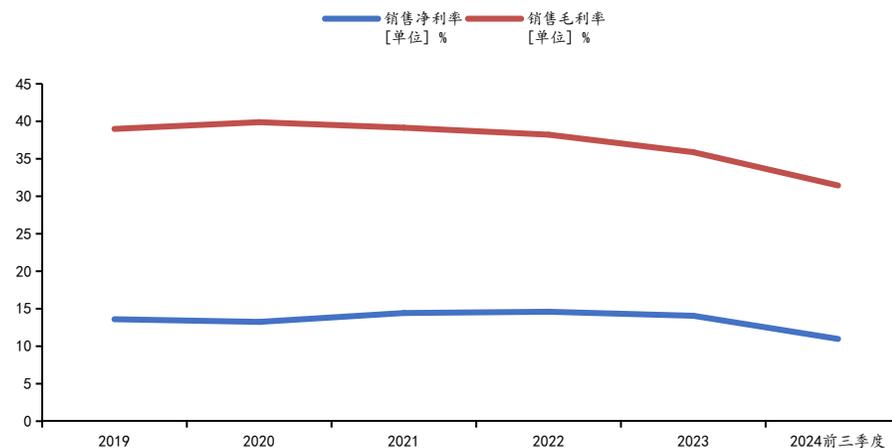
- 费用端：公司控费情况总体良好。2024年前三季度公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为6.94%/5.79%/8.82%，分别同比下降0.69%/0.22%/0.63%。
- 公司前三季度销售毛利率、销售净利率略有承压。随公司并购业务持续推进，子公司赋能优势有望更为明显，业务结构有望持续优化，毛利率及净利率水平或逐渐趋于平稳。

图9: 公司2019-2024年前三季度费用率情况



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图10: 公司2019-2024年前三季度销售净利率及毛利率情况



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

目录

1

背靠地方国资，经营稳定

2

金融科技：传统主业焕发新机

3

城市智能：紧抓机遇，“资本+技术”拓展业务布局

4

盈利预测与投资评级

5

风险提示

金融信创

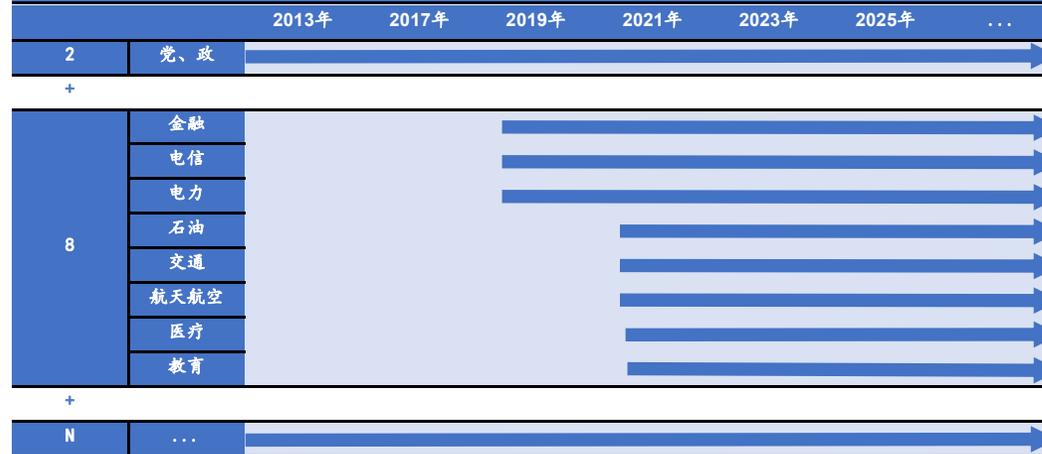
- 信创已从党政走向行业，金融信创有望作为行业信创的先锋领域。近年来，金融信创相关政策频出，相关领域资金投入有望加码。2023年6月，中国证券业协会印发《证券公司网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》明确了六大类31项主要任务。其中包括加大科技资金投入、建设及健全企业级应用架构、持续加强数据架构体系治理、持续提高核心系统自主掌控能力等方面。从信创替换进度来看，2023年国有大行、股份制银行信创推进较快，城商行、农信社等区域银行信创替换也正在加速，信创设备在总采购中占比较高。2024年，区域银行信创替换持续推进。未来，随着信创金融设备性能提升和政策的持续推进，金融信创采购需求将进一步释放。
- 竞争格局呈现强者恒强格局，公司龙头地位稳固。数据显示，2023年，在国内智能金融设备领域，头部厂商仍然占据绝大部分市场份额，且实现断层式领先，使得市场集中度进一步提升。其中广电运通保持领先，连续16年位列国内智能金融设备市场占有率第一。智能金融设备市场竞争格局呈现强者恒强态势。展望未来，新国标、信创等政策有望持续刺激替换需求提升，新设网点和网点优化将催生新需求，公司作为智能金融设备龙头有望持续受益于多重积极因素刺激下的需求提升。

图11:2023年国有六大行智能金融设备入围情况

2023年国有六大行智能金融设备入围情况(截至2023年12月31日)							
厂商	产品	工商银行	农业银行	中国银行	建设银行	交通银行	邮政邮储
广电运通	存取款一体机	√	√	√	√	√	√
	大额存取款机		√	√	√	√	√
	非现类智能设备	√	√			√	
怡化	存取款一体机		√		√		
	大额存取款机						√
	非现类智能设备						√
长城信息	存取款一体机						
	大额存取款机						
	非现类智能设备		√	√	√		
恒银科技	存取款一体机	√			√	√	
	大额存取款机		√		√		
	非现类智能设备	√		√	√		

资料来源：广电运通官网，华龙证券研究所

图12:信创覆盖2+8+N个领域



资料来源：工信部，艾媒咨询，华龙证券研究所

打开智慧金融国产化新征程

- 通过华为鸿蒙等国产认证，信创业务有望加速。广电运通是信创工作委员会会员单位，旗下各产品和解决方案已通过麒麟、东方通、统信等多个国产操作系统方认证。同时，公司拥有近百名高级鸿蒙软件和驱动开发工程师，率先启动基于鸿蒙原生版本的银行全渠道业务统一平台的开发，面向银行推出行业领先的鸿蒙化解决方案。同时凭借产品实力和技术研发能力积极拓展金融、政务等行业客户，有望进一步推动国产操作系统与金融终端应用的融合发展，提高产品可用性和适用性。当前，基于OpenHarmony的金融设备软硬件全栈解决方案已完成便携式、桌面式等多形态产品的适配开发，后续可在非现、储物柜、社保助农、医保等产品中拓展。目前，公司紧随国产化浪潮，基于国产操作系统与合作伙伴共同推进软硬件国产替代。当前，公司根据不同客户的需求定制基于OpenHarmony系统的产品，能适配特定的硬件设备或应用场景，为客户提供金融终端的国产化解决方案。

图13: OpenHarmony生态产品兼容性证书



资料来源：广电运通官网，华龙证券研究所

图14: HarmonyOS开发服务商证书

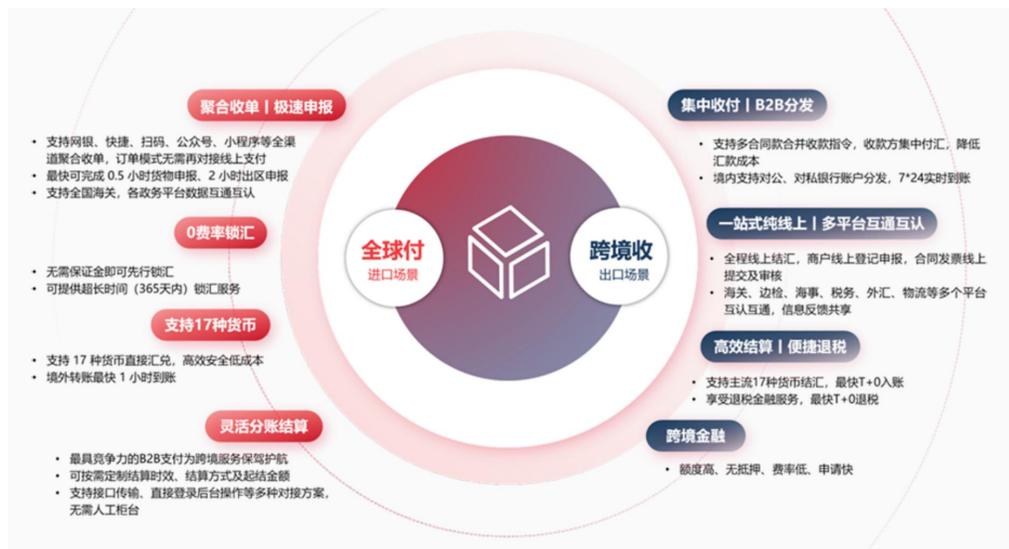


资料来源：广电运通官网，华龙证券研究所

数字人民币产品不断落地, 收购中金支付拓展金融科技业务生态

- 截至2024年1月, 中国数字人民币的试点已经扩展至17个省市和26个地区, 同时覆盖了更广泛的应用领域, 如企业薪资支付、普惠金融贷款、绿色金融等公共和企业服务, 以及政府服务如财政、税务、公共事业、电子政务和助农扶贫项目, 使得数字人民币的应用场景更加多样化。公司积极跟进数字人民币的试点进展, 为银行以及企业(B端)和政府(G端)提供全面的数字人民币解决方案, 服务内容包括提供数字人民币综合服务平台、配套终端产品、系统平台、场景方案、生态运营的数字人民币一体化解决方案。公司参与了多家国有大行的数字人民币生态系统改造和新场景的开发。截至2023年底, 广电运通已承建了10家农村信用社和城市商业银行的数字人民币系统, 应用场景覆盖旅游、公共交通、跨境贸易等多个领域。公司还成功实施了多个标志性项目, 包括杭州亚运会的外币兑换服务、广州首例数字人民币在轨道交通的应用、广州市首个政务领域的数字人民币应用, 以及广东省首个数字金融生态合作平台等, 在推动数字人民币生态系统发展和应用创新方面起到了行业引领作用。
- 2024年, 公司完成了对中金支付的收购, 为公司在金融科技领域的业务拓展和深化奠定了基础。中金支付专注于提供互联网对公支付服务, 并已经构建了一个多元化的产品线, 包括产业链综合支付、供应链金融、跨境人民币结算等服务, 能够为不同需求的客户提供全面的支付解决方案。中金支付的客户群体广泛, 覆盖央国企、金融机构以及互联网交易平台等, 通过提供安全、高效、便捷的支付服务助力企业在数字化转型和升级。2024年, 中金支付的交易量实现了显著的增长, 并且成功中标广汽集团内多个关键数字化项目, 公司在金融科技领域战略布局的前瞻性得到初步兑现。

图15: 中金支付人民币跨境支付产品优势



资料来源：中金支付官网，华龙证券研究所

图16: 数字人民币生态产品

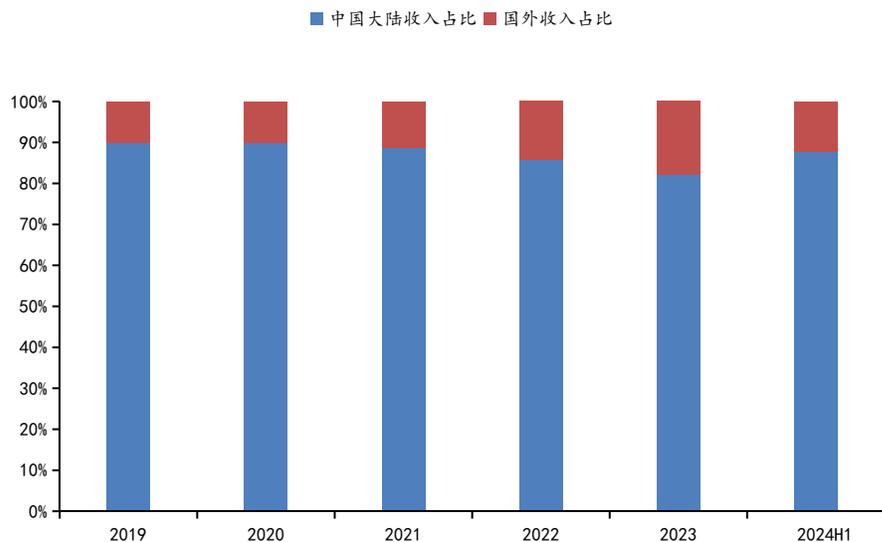


资料来源：广电运通2023年年报，华龙证券研究所

全球布局，坚持出海战略

- 坚持全球化视野，2024H1海外销量高增，全球布局有望打开金融机具销售增长第二曲线。2023年，公司在海外市场取得显著突破，品牌知名度提升。2023年公司海外业务收入占比从2019年的9.96%上升17.92%，全年海外业绩同比增长超50%。2024年上半年公司在国际市场新签合同额超过10亿元，海外业务覆盖亚太、中东、欧洲、非洲和美洲5大区域，产品及服务进入全球120多个国家和地区。在土耳其、沙特阿拉伯、葡萄牙、西班牙等多个国家和地区的成功布局，是广电运通加速国际化进程的缩影。除了提供智能金融设备、智能银行网点解决方案，公司还积极推广智能零售、智能安防等创新解决方案，国内相关领域的成功经验有望逐步复刻至海外。

图17: 2019年-2024H1公司国内外收入占比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图18: 广电运通全球化布局



资料来源：广电运通官网，华龙证券研究所

目录

1

背靠地方国资，经营稳定

2

金融科技：传统主业焕发新机

3

城市智能：紧抓机遇，“资本+技术”拓展业务布局

4

盈利预测与投资评级

5

风险提示

政策催化下，数据要素建设正当时

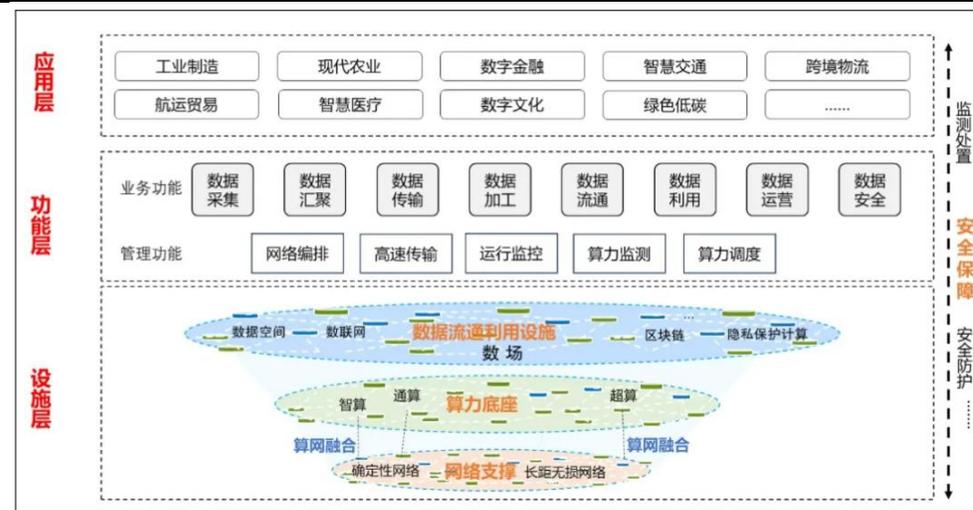
- 我国数据要素政策进入“1+N”体系化构建阶段。自2014年大数据首次写入政府工作报告以来，在关于数据的系列政策布局推动下，数据与实体经济融合程度不断加深，数据技术、数据产业、数据应用、数据安全等方面都取得长足发展。2024年内，国家数据局等17个部门发布《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026年）》，选取了工业制造、现代农业等12个行业和领域来推动发挥数据要素乘数效应，释放数据要素价值。展望未来，围绕《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》（数据二十条）这一纲领性文件，各地各部门根据实际情况和需求，将陆续制定和出台的一系列相关细则规定和配套政策，数据要素“1+N”体系有望逐步完善。另外，年内，国家数据局党组书记、局长刘烈宏表示，将以制度建设为主线，今年陆续推出数据产权、数据流通、收益分配、安全治理、公共数据开发利用、企业数据开发利用、数字经济高质量发展、数据基础设施建设指引等8项制度文件。
- 2023年我国非结构数据爆发式增长，5G、AI等技术的快速发展推动内容创作、影像视听等非结构数据快速增长，为我国发展数据要素奠定基础。据2024年5月全国数据资源调查工作组发布的《全国数据资源调查报告（2023年）》，2023年，全国数据生产总量达32.85ZB（泽字节），同比增长22.44%。在数据存储方面，2023年我国累计数据存储总量为1.73ZB（泽字节），存储空间利用率为59%，其中政府和行业重点企业存储空间利用率均为70%左右。我国数据要素行业虽处于起步阶段，但数据交易、存储等方面需求旺盛，在适度超前布局算力的战略布局下，我们认为数据要素各环节将会步入快速发展阶段。

表1：数据要素顶层设计逐步完善

时间	名称	内容
2022年12月	中共中央、国务院	《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》（“数据二十条”）
2023年2月	中共中央、国务院	《数字中国建设整体布局规划》
2023年3月	中共中央、国务院	《党和国家机构改革方案》-提出组建国家数据局
2023年12月	国家数据局等17部门	《“数据要素×”三年行动计划（2024-2026年）》

资料来源：中国政府网、人民政协报、国家数据局官方微信公众号，华龙证券研究所

图19：国家数据基础设施总体架构图



资料来源：国家数据局，华龙证券研究所

公共数据运营成为重点方向，数据交易有望加速

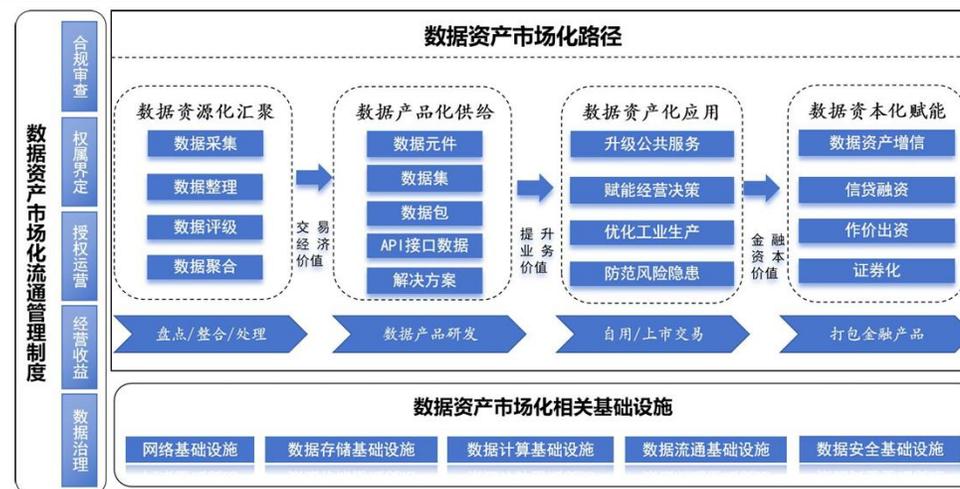
- **企业层面，数据要素对多个行业中上市公司ROA、ROE有提升作用。**从数据来看，数字化转型对于制造业企业的影响最大，已转型上市公司的 ROA 平均回报是 5.09%，而未转型上市公司的 ROA 则为-0.5%，两者差异 5.59%；而从 ROE 来说，已转型上市公司和未转型上市公司之间的差异最大的为信息和通信行业，差值达到了37.63%。除采矿业外，数字化转型对各行业上市公司ROA、ROE提升均起到较为显著的正向影响。
- **产业层面，公共数据供给加大，授权运营进入落地阶段。**据中国信通院数据，我国337个城市（含直辖市、副省级与地级行政区）中，60.53%的城市已上线公共数据开放平台。于此同时，“数据要素x”不断拓展场景边界，多个行业公共数据授权运营进入落地阶段。其中，“数据要素x工业制造”、“数据要素x现代农业”、“数据要素x交通运输”、“数据要素x金融服务”、“数据要素x医疗健康”等场景均有实践率先落地。从隐私性、数据处理难度分析，我们认为金融、医疗健康等公共数据授权运营有望最先成为热点领域。
- **数据要素市场化流通有望加速，数据红利进一步释放。**得益于地方数据交易所、数据产品逐步落地，数据交易规模有望持续增长。2023年内，以广东、上海、北京、浙江等地的数据交易场所交易活跃。其中，广东省场内数据交易额近80亿元（深圳数据交易所年交易额超50亿元）；上海数据交易所超10亿元；山西设立的数据流量生态园，数据要素流通交易规模突破37亿元大关。从全国数据交易规模来看，2022年，中国数据交易规模达876.8亿元，年增长约42.0%，预计数据交易未来3-5年持续扩大，年复合增长率有望超20%。

表2：数字化转型对上市公司企业行业层面回报的影响

行业	转型后ROA提升 (%)	转型后ROE提升 (%)
制造业	5.59	8.02
农林渔业	4.33	15.13
信息和通信行业	4.32	37.63
能源业	3.63	23.52
采矿业	2.81	-4.61
金融服务业	0.80	33.76

数据来源：《中国数据要素市场发展报告（2021-2022）》，华龙证券研究所

图20：数据资产市场化路径



资料来源：《2023-2024 中国数据资产发展研究报告》，华龙证券研究所

立足广东，受益于地方数据要素建设

- **地方数据要素建设多点开花，广东走在全国前列。**作为改革开放的前沿，广东拥有超过1600万市场主体，数量位于全国第一。近年来，广东省积极培育数据要素市场，以促进数字经济发展。2021年，广东率先发布《广东省数据要素市场化配置改革行动方案》，成为全国首个此类方案。
- **广东创新提出两级数据要素市场结构，引入央国企资源力量。**广东创新性地提出了两级数据要素市场结构：一级市场由行政主导，二级市场基于公平竞争。其中，广州数据交易所的成立是构建二级市场的关键步骤，发挥着全省数据要素市场流通交易枢纽的作用。在省政务服务数据管理局的监管下，广州数据交易所采用“一所多基地多平台”的运营模式，引入央企控股及省市区龙头国企优势资源建设。广州数据交易所定位于服务广东、粤港澳大湾区乃至全国，集登记、交易、应用和服务于一体，是数据要素安全保护、流通交易、生态培育、价值赋能、跨境传输等功能实现的载体，能够为场内交易主体提供数据资产登记、交易清结算、信息披露、数据保险、数据托管、人才培养等一系列服务。
- **依托算力资源优势，广东省算力网络布局进一步深化。**广东省于2023年上线了国内首个集“算力+交易+场景”于一体的算力资源发布共享平台。平台响应国家“东数西算”战略，同时紧密结合粤港澳大湾区的算力网络一体化建设。基于广东省优越的网络基础设施和在全国领先的算力资源，平台将作为核心枢纽，整合各类云服务提供商的算力服务，以实现供需双方的高效匹配。未来，平台有望立足于广东省，面向大湾区，服务全国，构建一个高质量的数字化基础设施。
- **广东省率先推进数据要素建设探索，一系列具有代表性的数据产品发布。**广东省在公共数据授权运营领域采取了创新举措，以信用数据为切入点，通过数据来源部门的统一授权和合规登记，解决了多方面互信、数据权属确认、行业监管等关键问题。率先探索出一种有效的公共数据市场化流通模式，这一模式也为公共数据与社会数据的深度融合和开发提供了切实可行的路径。在社会数据产品开发方面，2023年5月，广东省在水产和保险行业的试点基础上，针对企业在生产经营中遇到的痛点和需求，推出了37个新的数据产品。覆盖了陶瓷、环保、农林牧渔、公共服务、文化旅游、电力等16个重点行业。为企业在供应链管理、市场开拓、监测预警等方面降本增效开辟了新路径，为激发数据要素市场活力，助推数据要素赋能实体经济提供了新范本。
- **公司紧抓数据要素发展机遇，立足广东，积极参与数据要素一级、二级市场建设。**公司是最早一批切入数据要素市场的上市公司。一方面，公司积极培育自身数据要素一级市场业务的建设与运营能力，在公共数据处理加工、开发利用、交易等环节打造核心竞争力；另一方面，公司参股广州数据交易所，成功切入数据要素二级市场。

切入公共数据赛道，医保领域数据要素产品上线广州数交所

- 近年来，广电运通在深度挖掘数据要素价值、推动数字与产业深度融合等方面持续突破，打造人工智能大数据平台aiCore System和“望道”行业大模型的数字底座，积极参与广州人工智能公共算力中心的建设运营，同时还设立数字化投资平台广电数投，参股广州数据交易所，收购中数智汇股权全面布局数据要素业务等，前瞻布局数据交易，数据产品，公共数据开发运营等多个环节。在清远市政务服务数据管理局和广州数据交易所的指导下，由广电运通控股子公司清远数投联合控股子公司中科江南共同打造的广东省医保领域公共数据产品——“清易保（医保理赔）”和社保领域公共数据产品——“清易贷”（社保数据）已在广州数据交易所上线交易。

图21:清远数投公共数据产品



资料来源：广电运通2023年年报，华龙证券研究所

图22:公司公共数据产品进入广州数据交易所

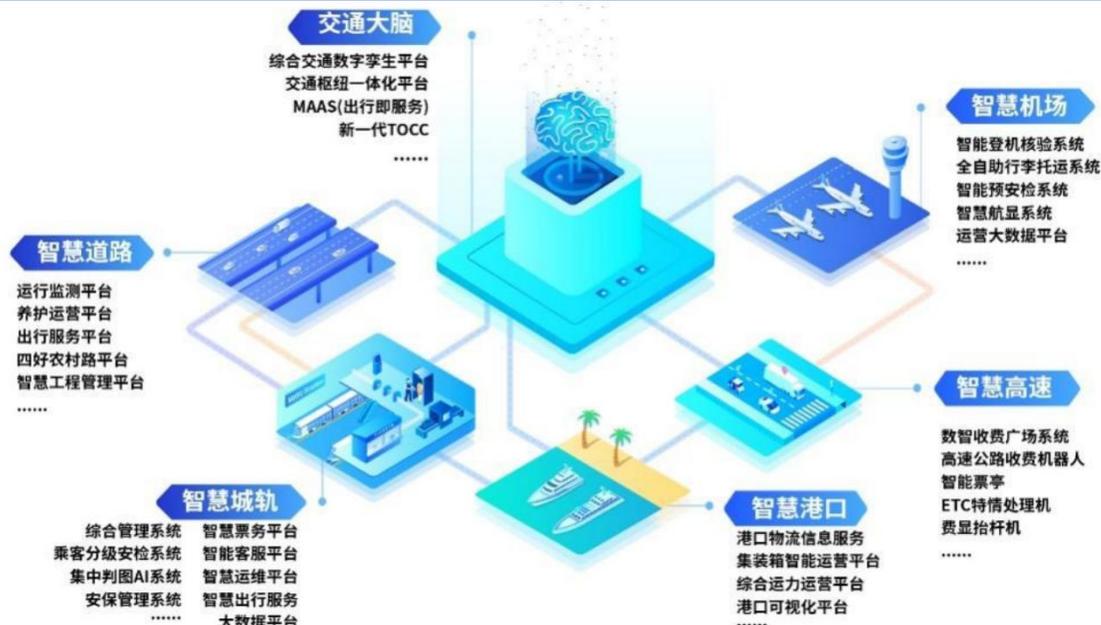


资料来源：第二届数字政府建设峰会暨数字湾区发展论坛，华龙证券研究所

以“智能终端+大数据”拓展细分赛道，助力新型城市建设

- 公司一方面在智慧交通、公共安全、智能政务、新零售、智慧教育、智慧文旅等细分领域，以“智能终端+大数据”构建便民、利民系统。另一方面，协同相关政府机构及企事业单位延伸拓展城市大脑、智慧停车、智慧警务等城市综合业务，实现城市数据和信息精细化、智能化管理。同时，以“技术+资本”切入新型城市基础设施建设，助力政府提升城市综合治理能力和服务水平。
- 在智能交通领域，公司以控股子公司运通智能为业务实施主体，通过人工智能、大数据等核心技术赋能应用，推动智能交通领域场景升级，逐渐以“票”为核心向以“人”为服务核心转变。近年来，运通智能不断拓展“智慧大交通”布局，面向智慧机场、智慧高速、智慧港口、智慧城轨、智慧道路、交通大脑等出行场景，提供软件系统+硬件终端的整体出行解决方案，产品已覆盖 10 多个国家、国内 40 多个城市、100 多条线路。具体来看，运通智能已落地多个重要项目，参与了全国首个地铁智慧车站、首个城市轨道交通全票种开具电子发票项目、首个互联网云票务平台、首个刷掌支付过闸项目等，业务外沿不断开拓。

图23:智慧交通业务布局



数据来源：Wind，华龙证券研究所

打造行业大模型“望道”，聚焦AI+行业最后一公里

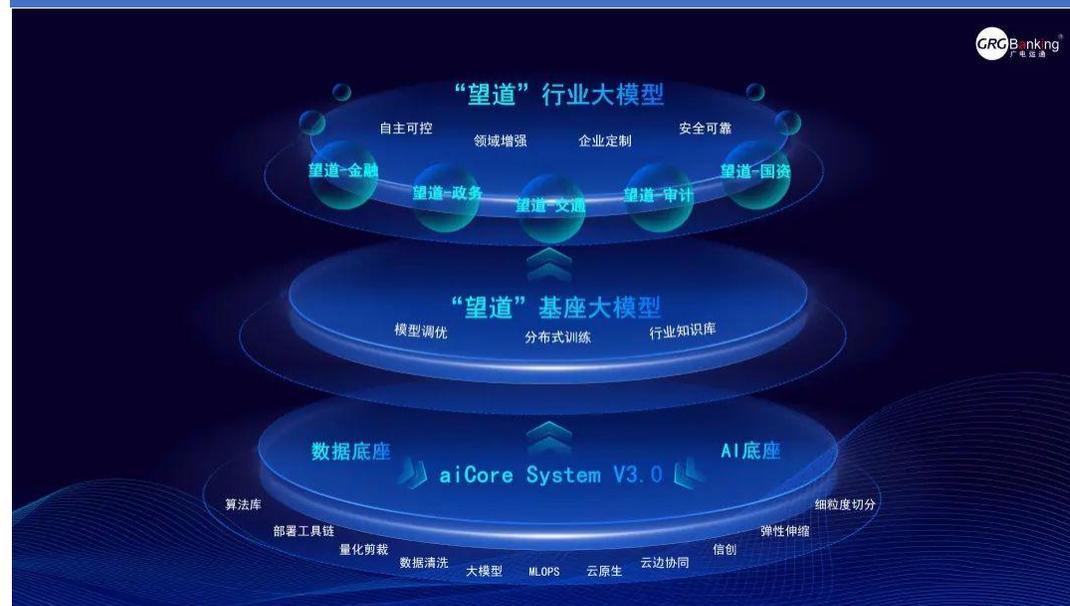
- 2023年，广电运通推出aiCore System V3.0和“望道”行业大模型。aiCore System V3.0共包含3领域6大基础技术产品和城市大脑、数字孪生、视频云等3大创新应用。（1）AI方面，基于数据标注平台、算法生产平台、应用部署平台、算法能力集四套件，打造全栈式AI底座。（2）大数据方面，重点研发数据库工具、数据湖、数据应用开发、数据共享交换等大数据四套件，提供覆盖从数据接入、处理、存储、计算分析到应用的全链条大数据技术服务。（3）场景应用方面，依托数字底座形成多个场景的产品与解决方案，覆盖金融、政务、交通、安全、教育、便民等领域。
- 基于数字底座aiCore System，广电运通面向金融、政务、交通等领域打造行业大模型——“望道”。“望道”行业大模型，具备多维知识引入、多级开发范式、中文能力增强、行业能力增强四大技术特点，深入金融、政务、交通等行业场景，帮助客户快速低本地构建AI应用，具备自主可控、领域增强、安全可靠、企业定制四大核心优势，助推大模型行业落地的“最后一公里”。该模型能够通过知识增量学习、行业思维链增强、领域特定任务微调、行业知识体系构建等关键环节进行精细调优，已经具备场景文本分析、领域知识问答、政企数据分析、创意文本生成4类AI通用能力，以及智慧客服、产品咨询等60余种特色行业功能，覆盖场景广阔，能够助力政府、银行、企业等客户提升业务效率。

图24: 广电运通数字底座aiCore System V3.0



资料来源：广电运通官网，华龙证券研究所

图25: 广电运通“望道”行业大模型



资料来源：广电运通官网，华龙证券研究所

携手华为鲲鹏+昇腾，智算布局乘风起

- 国产算力景气度较高，公司算力布局成果渐显。围绕“四云两中心”，公司打造了广州政务信创云、公安信创云、国资国企云、AI智算云等专属云服务，并推进新一代高可用云数据中心和算力中心建设。2023年内，公司中选4.73亿元广州人工智能公共算力中心（二期）项目。此前，公司已为广州人工智能公共算力中心提供咨询、规划、设计、建设等一体化的算力综合解决方案服务，已建成的算力中心一期项目资源使用率达70—80%。2024年内，公司中标多个算力项目，包括霸州环京津数据要素产业园设备购置项目、中银富登村镇银行服务器采购项目等，接连入围中国银行广东省分行、广州农商银行、东莞农商银行等银行，涵盖IT集成建设、服务器采购。
- 2024年，广电运通与华为正式签署了昇腾原生开发合作备忘录。广电运通将基于昇腾硬件、异构计算架构CANN、全场景AI框架昇思MindSpore、昇腾推理引擎MindIE等，面向金融、政务、交通、国资、审计等行业开展“望道”原生大模型应用开发，持续发布基于昇腾AI基础软硬件平台的大模型、AI软件平台、AI软硬件一体机等产品与方案。目前，基于“望道”行业基座大模型，广电运通进一步研发了大模型应用平台和大模型一体机，探索构建面向数字政府、银行业务、企业数智化、数据治理等应用场景的Copilot解决方案。至今，“望道”行业大模型、大模型一体机等已获得昇腾技术认证，公司在2024昇腾之夜上荣获“最佳昇腾原生开发伙伴”奖。

图26: 广电运通“四云两中心”算力布局

围绕“四云两中心”，构筑数字经济时代坚实的算力底座



资料来源：广电运通2023年年报，华龙证券研究所

图27: 广电运通荣获“最佳昇腾原生开发伙伴”奖



资料来源：广电运通官网，华龙证券研究所

携手华为鲲鹏+昇腾，智算布局乘风起

- 早在2020年，广州无线电集团有限公司就与与华为技术有限公司签署合作协议，共建广州“鲲鹏+昇腾”生态创新中心并开展硬件合作。协议约定，无线电集团旗下广电运通及全资子公司运通信息将成为华为“鲲鹏”服务器及PC终端研发生产和“昇腾”边缘计算与云端计算产业化应用的合作机构。鲲鹏生态方面，双方合作相关产品包括基于鲲鹏主板的服务器、智能白板、专用工控机等。智算生态方面，公司现有基于华为昇腾910 + 鲲鹏920处理器的AI训练集群基础单元，使用液冷散热技术，47U高度能够提供最高20.48 PFLOPS FP16 AI算力，最大可拓展至4096颗昇腾910芯片集群，总算力达1 EFLOPS FP16，可广泛应用于深度学习模型开发和训练，适用于智慧城市、智慧医疗、天文探索、石油勘探等需要大AI算力的领域。
- 公司于2024年内实现控股广电五舟，算力布局进一步深化。广电五舟已成为华为鲲鹏和昇腾服务器整机业务的重要战略合作伙伴之一，在国产高性能计算产品的研发以及算力解决方案的提供方面已经建立了坚实的基础。2023年，广电五舟实现营业收入12.98亿元，有望紧跟国产算力替代及信创浪潮，助力公司优化营收结构。在广州基地和贵阳基地，广电五舟服务器产能达24万台/年。

图28: 基于华为昇腾910 + 鲲鹏920处理器的AI训练集群基础单元



产品规格

形态	47U 机柜
CPU	32×鲲鹏920
AI处理器	昇腾910
CPU内存	<ul style="list-style-type: none"> 最多256个DDR4内存插槽，支持RDIMM 单根内存条容量支持32 GB/64 GB
HBM	2048 GB
AI算力	最高20.48 PFLOPS FP16
AI算力扩展	最大可扩展至1 EFLOPS FP16
本地存储	最大支持 64 × 2.5英寸硬盘
RAID支持	支持 RAID 0/1
供电	<ul style="list-style-type: none"> 交流：6路3+3，电源：380V/32A
功耗	最大功耗43 kW
散热方式	液冷
温度	<ul style="list-style-type: none"> 工作温度：5°C~40°C (符合ASHRAE Class A2/A3/A4)
结构尺寸 (H*W*D)	<ul style="list-style-type: none"> 2250mm×600mm×1200mm (半液冷, 无风液换热器) 2250mm×600mm×1250mm (半液冷, 安装液冷前后门) 2250mm×600mm×1350mm (全液冷, 无风液换热器) 2250mm×600mm×1375mm (全液冷, 安装液冷前门)

资料来源：广电运通官网，华龙证券研究所

图29：“广电鲲鹏”系列服务器



• 基于鲲鹏主板的服务器

基于华为鲲鹏主板的服务器整机，具有高性能计算、安全可靠、生态开放的优势，满足各领域IT系统和数据中心多样化计算、绿色计算的需求。

资料来源：广电运通官网，华龙证券研究所

目录

1

背靠地方国资，经营稳定

2

金融科技：传统主业焕发新机

3

城市智能：紧抓机遇，“资本+技术”拓展业务布局

4

盈利预测与投资评级

5

风险提示

- 金融科技业务方面，公司受益于国内智能金融设备龙头地位及海外业务拓展加速，营收预计稳定增长。城市智能业务方面，公司在多个领域已进行前瞻性布局，部分细分业务有望进一步释放业绩弹性。综上所述，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 11.02/12.56/14.37 亿元，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.44/0.51/0.58 元，当前股价为 12.46 元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 28.1/24.6/21.5 倍。与可比公司云赛智联 (600602.SH)、神州信息 (000555.SZ)、新大陆 (000997.SZ) 2024-2026 年 65.7/48.6/36.0 倍的平均 PE 相比，公司估值低于可比公司平均估值，维持“增持”评级。

表3：可比公司估值表

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
600602.SH	云赛智联	15.02	175.18	0.13	0.14	0.16	0.20	0.25	113.6	106.5	91.6	74.7	60.4
000555.SZ	神州信息	13.18	128.61	0.21	0.21	0.15	0.24	0.38	62.3	62.1	86.9	56.1	34.9
000997.SZ	新大陆	20.74	214.05	-0.38	0.99	1.12	1.38	1.64	/	21.3	18.5	15.1	12.7
	行业平均			-0.01	0.45	0.48	0.60	0.76	39.9	63.3	65.7	48.6	36.0
002152.SZ	广电运通	12.46	309.43	0.33	0.39	0.44	0.51	0.58	37.4	31.7	28.1	24.6	21.5

数据来源：Wind, 华龙证券研究所（截至2024年12月20日，广电运通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4：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
流动资产	14,009	18,805	20,230	21,989	24,235	营业收入	7,526	9,043	11,002	12,838	14,897
现金	7,471	11,716	12,771	13,993	15,472	营业成本	4,650	5,798	7,101	8,315	9,681
应收票据及应收账款	2,044	2,535	2,999	3,402	3,839	税金及附加	53	62	78	89	104
其他应收款	219	133	272	212	227	销售费用	682	725	933	1,078	1,236
预付账款	95	91	189	149	196	管理费用	456	529	641	738	849
存货	2,136	2,570	2,689	2,854	3,014	研发费用	719	866	1,023	1,186	1,360
其他流动资产	2,043	1,759	1,309	1,379	1,488	财务费用	-136	-162	-116	-150	-184
非流动资产	6,175	7,347	7,352	7,339	7,261	资产和信用减值损失	-158	-89	-51	-68	-54
长期股权投资	978	985	1,000	1,016	1,032	其他收益	134	151	145	142	143
固定资产	1,469	1,492	1,515	1,526	1,443	公允价值变动收益	0	0	5	6	3
无形资产	176	264	272	271	272	投资净收益	128	166	113	121	132
其他非流动资产	3,553	4,606	4,565	4,526	4,514	资产处置收益	1	3	1	1	2
资产总计	20,184	26,152	27,582	29,328	31,496	营业利润	1,209	1,456	1,556	1,784	2,076
流动负债	6,300	11,220	11,825	12,480	13,314	营业外收入	14	19	16	16	16
短期借款	104	240	257	197	199	营业外支出	4	36	16	15	18
应付票据及应付账款	2,536	2,710	3,428	3,591	4,326	利润总额	1,219	1,439	1,556	1,785	2,075
其他流动负债	3,660	8,271	8,141	8,691	8,789	所得税	120	168	173	195	226
非流动负债	456	512	450	388	322	净利润	1,099	1,272	1,383	1,589	1,849
长期借款	300	309	247	184	119	少数股东损益	271	295	281	333	412
其他非流动负债	156	204	204	204	204	归属母公司净利润	827	977	1,102	1,256	1,437
负债合计	6,755	11,733	12,276	12,867	13,636	EBITDA	1,284	1,469	1,622	1,835	2,096
少数股东权益	1,817	2,416	2,696	3,030	3,442	EPS (元)	0.33	0.39	0.44	0.51	0.58
股本	2,483	2,483	2,483	2,483	2,483						
资本公积	3,004	3,103	3,103	3,103	3,103						
留存收益	6,331	6,815	7,480	8,243	9,099						
归属母公司股东权益	11,612	12,004	12,610	13,431	14,418						
负债和股东权益	20,184	26,152	27,582	29,328	31,496						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,738	1,503	1,497	1,679	1,786
净利润	1,099	1,272	1,383	1,589	1,849
折旧摊销	193	184	173	190	193
财务费用	-136	-162	-116	-150	-184
投资损失	-128	-166	-113	-121	-132
营运资金变动	403	29	125	110	10
其他经营现金流	307	346	45	61	50
投资活动现金流	-1,419	-310	-59	-49	22
资本支出	303	254	162	162	99
长期投资	-1,300	259	-15	-16	-16
其他投资现金流	184	-315	119	128	137
筹资活动现金流	743	-731	-384	-407	-329
短期借款	-83	135	17	-60	2
长期借款	300	9	-62	-63	-65
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	274	99	0	0	0
其他筹资现金流	251	-974	-340	-284	-266
现金净增加额	1,053	463	1,054	1,222	1,479

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	10.98	20.15	21.66	16.68	16.04
营业利润同比增速(%)	10.60	20.48	6.83	14.68	16.37
归属于母公司净利润同比增速(%)	0.37	18.08	12.85	13.91	14.41
获利能力					
毛利率(%)	38.22	35.88	35.46	35.23	35.01
净利率(%)	14.60	14.06	12.57	12.38	12.41
ROE(%)	8.18	8.82	9.04	9.65	10.35
ROIC(%)	8.12	8.99	9.74	10.52	11.42
偿债能力					
资产负债率(%)	33.47	44.86	44.51	43.87	43.30
净负债比率(%)	-51.90	-76.95	-79.40	-82.00	-84.22
流动比率	2.22	1.68	1.71	1.76	1.82
速动比率	1.72	1.34	1.42	1.47	1.53
营运能力					
总资产周转率	0.40	0.39	0.41	0.45	0.49
应收账款周转率	4.22	4.09	4.13	4.17	4.23
应付账款周转率	4.37	4.34	4.31	4.35	4.34
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.39	0.44	0.51	0.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.61	0.60	0.68	0.72
每股净资产(最新摊薄)	4.68	4.83	5.08	5.41	5.81
估值比率					
P/E	37.4	31.7	28.1	24.6	21.5
P/B	2.7	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	19.37	15.03	13.14	11.06	9.15

数据来源：Wind，华龙证券研究所

1、政策推进不及预期。

公司数字经济业务与国家政策导向相关。

2、技术研发不及预期。

公司以人工智能为战略方向，行业技术发展较快。

3、行业竞争加剧。

金融机具等传统业务经过多年发展，参与厂商众多。

4、汇率波动风险。

公司海外业务或受影响。

5、宏观经济不及预期。公司以金融科技和城市智能为主线，业务紧随国家战略布局，与宏观经济正相关。

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:

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层
邮编：100033

兰州

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

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000

深圳

地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层
邮编：518046