

公司研究

毛利率持续增长，布局新质赛道“十五五”大有可为

——深城交（301091.SZ）2025 年三季报点评

要点

事件：公司发布 2025 年三季报，24 年 1-9 月公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 6.7/0.4/0.2 亿元，同比-14.0%/-27.2%/-37.9%。25Q3 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 2.6/0.5/0.5 亿元，同比-18.9%/-23.8%/-21.3%。

点评：

收入增长承压，毛利率持续提升：公司客户以政府单位为主，由于地方财政偏紧，项目验收结转偏慢，公司收入仍承压下滑。25 年 1-9 月公司毛利率/净利率为 40.9%/4.7%，同比+7.29/-1.15pcts，单三季度毛利率/净利率为 51.0%/19.9%，同比+10.50/-2.18pcts。营业成本的压降及业务结构持续优化下，公司毛利率持续提升。

管理及研发费用提升拖累净利率增长，现金流有所改善：25 年 1-9 月，公司管理费用率及研发费用率上行明显，叠加所得税费用的增长，使公司净利率同比下滑，单三季度费用管控有所改善，期间费用率较去年同期下降 0.22pct。25 年 1-9 月公司销售/管理/财务/研发费用率为 3.3%/15.4%/0.7%/15.2%，同比+0.12/+3.59/+0.99/+5.04pcts。25Q3 公司销售/管理/财务/研发费用率为 2.7%/12.9%/0.8%/13.2%，同比-0.22/+4.25/+1.06/+5.21pcts。公司加强收款，经营性现金流呈改善态势，25 年 1-9 月经营性现金净流出 3.6 亿元，比去年同期少流出 0.9 亿元，Q3 经营性现金较去年少流出 1.2 亿元。

加速布局新质赛道，“十五五”大有可为：25 年公司转型加速推进，加速推进“产品化、平台化、国际化”战略转型，聚焦低空经济、智能网联、交能融合、智能算力等新质赛道，致力于提供新一代城市交通整体解决方案。我国“十五五”规划中提出加快建设交通强国；加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展；加强网络、数据、人工智能、生物、生态、核、太空、深海、极地、低空等新兴领域国家安全能力建设。广东省人民政府 10 月 24 日印发《广东省支持低空经济高质量发展若干措施》，提出推动省级低空空域管理改革，支持低空基础设施建设。公司前瞻性布局低空经济及智能网联等赛道，凭借国资背景及技术优势，“十五五”在各新质赛道大有可为。

盈利预测、估值与评级：受行业环境影响，公司项目结算偏慢，业绩持续承压，我们下调公司 25-27 年归母净利润预测至 1.01/1.10/1.31 亿元（下调幅度为 48%/56%/58%）；公司前瞻性布局新质赛道，积极推进业务转型，“十五五”发展可期，我们维持公司“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。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,419	1,316	1,182	1,283	1,482
营业收入增长率	15.77%	-7.26%	-10.22%	8.59%	15.47%
归母净利润（百万元）	162	106	101	110	131
归母净利润增长率	1.02%	-34.74%	-4.73%	9.66%	18.63%
EPS（元）	0.52	0.26	0.19	0.21	0.25
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.26%	4.53%	4.17%	4.41%	5.01%
P/E	59	117	160	146	123
P/B	4.3	5.3	6.7	6.4	6.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-28

注：公司 23 年及 24 年总股本为 3.12 及 4.06 亿股。考虑转增，预测公司 25-27 年股本均为 5.27 亿股。

增持（维持）

当前价：30.48 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

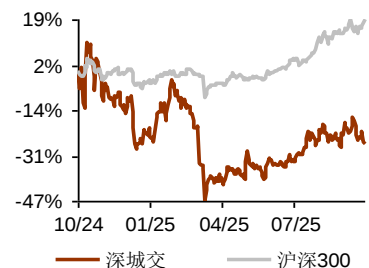
52523879

wuyujie@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.27
总市值(亿元):	160.71
一年最低/最高(元):	22.32/50.70
近 3 月换手率:	155.76%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.94	-9.19	-44.09
绝对	-8.39	3.81	-24.54

资料来源：Wind

相关研报

新签合同高增，业务转型下增长可期——深城交（301091.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评（2025-05-06）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1419	1316	1182	1283	1482
营业成本	889	888	792	855	987
折旧和摊销	36	46	71	84	99
税金及附加	5	8	7	7	8
销售费用	37	43	30	32	37
管理费用	146	113	154	128	133
研发费用	131	132	154	180	207
财务费用	-2	-4	-3	-7	-9
投资收益	17	8	0	0	0
营业利润	187	112	106	117	138
利润总额	188	115	110	120	141
所得税	14	5	5	5	6
净利润	175	110	105	115	136
少数股东损益	13	5	5	5	5
归属母公司净利润	162	106	101	110	131
EPS(元)	0.52	0.26	0.19	0.21	0.25

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	125	93	309	131	106
净利润	162	106	112	135	160
折旧摊销	36	46	71	84	99
净营运资金增加	225	-32	-180	-133	38
其他	-298	-26	306	44	-192
投资活动产生现金流	209	135	-224	-235	-210
净资本支出	-41	-104	-210	-210	-210
长期投资变化	11	13	0	0	0
其他资产变化	239	226	-14	-25	0
融资活动现金流	-65	-32	-23	-11	-11
股本变化	104	94	122	0	0
债务净变化	-39	-5	-2	0	0
无息负债变化	22	183	-316	50	102
净现金流	270	196	62	-115	-116

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	37.3%	32.5%	33.0%	33.3%	33.4%
EBITDA 率	20.0%	17.5%	10.9%	14.8%	16.0%
EBIT 率	17.0%	13.6%	4.9%	8.3%	9.3%
税前净利润率	13.3%	8.7%	9.3%	9.3%	9.5%
归母净利润率	11.4%	8.0%	8.5%	8.6%	8.8%
ROA	5.4%	3.1%	3.2%	3.4%	3.7%
ROE (摊薄)	7.3%	4.5%	4.2%	4.4%	5.0%
经营性 ROIC	13.4%	9.3%	3.0%	5.6%	6.8%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	27%	30%	23%	23%	25%
流动比率	3.18	2.66	3.33	3.10	2.86
速动比率	2.96	2.47	3.09	2.86	2.62
归母权益/有息债务	42.05	48.16	51.62	53.56	55.90
有形资产/有息债务	56.50	67.42	64.73	67.68	72.13

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3229	3516	3282	3428	3643
货币资金	673	873	924	786	645
交易性金融资产	580	277	277	277	277
应收账款	973	1170	818	902	1053
应收票据	10	14	6	6	7
其他应收款 (合计)	29	39	21	23	28
存货	168	179	160	172	199
其他流动资产	39	9	-29	0	57
流动资产合计	2504	2592	2206	2201	2305
其他权益工具	2	2	2	2	2
长期股权投资	11	13	13	13	13
固定资产	269	532	603	690	770
在建工程	180	0	42	55	58
无形资产	123	117	125	132	140
商誉	57	47	47	47	47
其他非流动资产	17	111	124	124	124
非流动资产合计	725	923	1076	1227	1338
总负债	886	1065	747	797	899
短期借款	0	2	0	0	0
应付账款	396	553	277	299	346
应付票据	2	39	34	37	43
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2	4	3	4	6
流动负债合计	788	976	662	709	805
长期借款	37	31	31	31	31
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	47	41	37	40	46
非流动负债合计	98	89	85	88	94
股东权益	2343	2451	2536	2631	2745
股本	312	406	527	527	527
公积金	1,333	1,250	1,260	1,271	1,284
未分配利润	587	680	628	708	804
归属母公司权益	2,232	2,335	2,415	2,506	2,615
少数股东权益	112	116	121	125	130

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3%	3%	3%	3%	3%
管理费用率	10%	9%	13%	10%	9%
财务费用率	0%	0%	0%	-1%	-1%
研发费用率	9%	10%	13%	14%	14%
所得税率	7%	4%	4%	4%	4%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.03	0.05	0.04	0.04	0.05
每股经营现金流	0.40	0.23	0.56	0.20	0.15
每股净资产	7.15	5.76	4.58	4.75	4.96
每股销售收入	4.55	3.24	2.24	2.43	2.81

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	59	117	160	146	123
PB	4.3	5.3	6.7	6.4	6.1
EV/EBITDA	32.7	53.3	121.5	81.6	65.8
股息率	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
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所载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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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