

云星宇（920806）

2025 年三季报点评：项目结算进度问题致业绩不达预期，长期发展动能犹在 增持（下调）

2025 年 11 月 01 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 薛路熹

执业证书：S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,202	2,297	2,144	2,254	2,294
同比（%）	(8.14)	4.31	(6.67)	5.13	1.78
归母净利润（百万元）	114.90	116.10	87.01	116.08	130.02
同比（%）	16.55	1.04	(25.05)	33.41	12.01
EPS-最新摊薄（元/股）	0.38	0.39	0.29	0.39	0.43
P/E（现价&最新摊薄）	38.00	37.61	50.18	37.62	33.58

■ **事件：**公司发布 2025 年三季报，今年前三季度实现营收 9.61 亿元，同比下降 25.44%；归母净利润为 2468.75 万元，同比下降 45.13%；扣非净利润为 1228.37 万元，同比下降 63.05%。

■ **第三季度业绩下滑，项目结算进度问题导致业绩不及预期。**公司在 2025 年前三季度营收 9.61 亿元，下降 25.44%，主要由于完成项目的总合同金额较去年有所下降；2025 年第三季度营业收入为 3.05 亿元，同比下降 33.65%；归母净利润-194.58 万元，较去年同期下降 115.40%；2025 第三季度扣非净利润-628.75 万元，较去年同期下降 282.00%。

■ **高速公路智能化建设持续推进，政策支持持续发力。**按照《加快建设交通强国五年行动计划（2023—2027 年）》，政府提出关于推进公路数字化转型发展的意见：要提升路网管理服务数字化水平，推动智慧出行打造路网智能感知体系。在充分利用高速公路既有感知设施的基础上，综合利用 ETC 门架系统、通信基站等设施，应用摄像机、雷达等各类感知手段，建设覆盖基础设施、运行状态、交通环境、载运工具的公路全要素动态感知网络，拓展各类数据应用，加强对车路协同和路网管理的支撑服务，提升重要国省干线视频监控覆盖率和综合感知能力。我们认为，云星宇相关智慧交通系统集成业务将得到长期发展。

■ **深耕高速交通智能化产业，研发能力强。**作为全国领先的高速公路智慧交通综合服务商，云星宇的智慧交通解决方案和产品在高速公路、城市交通两大领域得到广泛应用，并向智慧交通全产业链和多领域服务拓展。公司承揽、承建项目覆盖全国，形成以首都为中心的全国业务网络。公司参建的浙江乍嘉苏高速公路机电工程、双辽至洮南高速公路建设项目荣获中国建筑工程鲁班奖，四川省雅泸高速隧道及机电工程荣获四川省建设工程天府杯金奖，在全国同行业具有较高的品牌认知度。其自主研发的“北京高速数字地图”平台覆盖 150 类设施的高精度数据采集，品类数量居全国首位，实现高速公路全生命周期数字化管理；云星宇持续拓展桥梁检测机器人、低空管控评估等新业务，目前在北京 17 座桥梁开展健康监测试点。

■ **盈利预测与投资评级：**由于公司三季度交付有所延迟，我们下调公司盈利预测，预计公司 2025-2026 年归母净利润为 0.87/1.16 亿元（前值 1.22/1.34 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 1.30 亿元。按 2025 年 10 月 30 日收盘价，对应 PE 分别 50.18/37.62/33.58 倍。我们依旧看好公司发展，结合公司业绩不确定性和当下 PE 情况，下调至“增持”评级。

■ **风险提示：**行业及政策风险、市场竞争风险、项目管理风险、关联交易风险、应收款项无法足额回收、客户集中度较高的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.78
一年最低/最高价	10.87/21.00
市净率(倍)	2.98
流通 A 股市值(百万元)	4,444.89
总市值(百万元)	4,444.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.96
资产负债率(% ,LF)	56.45
总股本(百万股)	300.74
流通 A 股(百万股)	300.74

相关研究

《云星宇(920806)：深耕智慧交通领域，拓展低空经济新市场》

2025-02-12

云星宇三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,128	3,206	3,334	3,442	营业总收入	2,297	2,144	2,254	2,294
货币资金及交易性金融资产	1,049	1,026	1,039	1,110	营业成本(含金融类)	1,936	1,836	1,920	1,937
经营性应收款项	1,554	1,202	1,274	1,302	税金及附加	5	4	5	5
存货	367	765	800	807	销售费用	48	45	50	48
合同资产	53	58	61	62	管理费用	76	66	72	73
其他流动资产	105	155	160	161	研发费用	92	86	90	92
非流动资产	491	473	526	541	财务费用	(4)	0	0	0
长期股权投资	71	71	71	71	加:其他收益	0	2	2	3
固定资产及使用权资产	93	89	138	148	投资净收益	10	3	3	3
在建工程	99	104	109	115	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	14	13	12	11	减值损失	(26)	(13)	10	5
商誉	3	3	3	3	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	129	98	133	149
其他非流动资产	211	194	194	194	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	3,619	3,680	3,860	3,983	利润总额	130	99	133	149
流动负债	2,106	2,099	2,192	2,217	减:所得税	13	11	16	18
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	13	13	13	净利润	117	88	117	131
经营性应付款项	1,689	1,285	1,344	1,356	减:少数股东损益	1	1	1	1
合同负债	229	643	676	688	归属母公司净利润	116	87	116	130
其他流动负债	180	158	160	160	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.39	0.29	0.39	0.43
非流动负债	8	11	11	11	EBIT	115	99	133	149
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	144	110	151	170
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.72	14.37	14.82	15.54
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	5.05	4.06	5.15	5.67
其他非流动负债	5	7	7	7	收入增长率(%)	4.31	(6.67)	5.13	1.78
负债合计	2,114	2,110	2,203	2,228	归母净利润增长率(%)	1.04	(25.05)	33.41	12.01
归属母公司股东权益	1,498	1,563	1,649	1,745					
少数股东权益	7	7	8	9					
所有者权益合计	1,505	1,570	1,657	1,754					
负债和股东权益	3,619	3,680	3,860	3,983					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(72)	(18)	112	137	每股净资产(元)	4.98	5.20	5.48	5.80
投资活动现金流	(69)	14	(69)	(33)	最新发行在外股份(百万股)	301	301	301	301
筹资活动现金流	308	(19)	(30)	(34)	ROIC(%)	7.95	5.65	7.18	7.61
现金净增加额	167	(23)	13	71	ROE-摊薄(%)	7.75	5.57	7.04	7.45
折旧和摊销	30	11	18	21	资产负债率(%)	58.42	57.33	57.07	55.95
资本开支	(15)	(11)	(71)	(35)	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.61	50.18	37.62	33.58
营运资本变动	(237)	(125)	(11)	(8)	P/B(现价)	2.91	2.79	2.65	2.50

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>