扣非业绩承压，新业务布局加速落地

--千方科技（002373）2017 年半年报点评

分析师： 王洪磊 SAC NO: S1150516070001 2017 年 08 月 24 日

计算机——软件

证券分析师

王洪磊

022-28451975

wanghl@bhzq.com

助理分析师

朱晟君

SAC No: S1150116070017

zhusj_ok@126.com

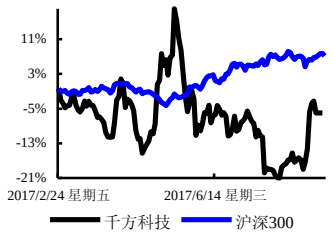
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 13.91

最近半年股价相对走势



相关研究报告

事件：

公司发布 2017 年半年报，2017 年上半年，公司实现营业收入 9.45 亿元，同比增长 0.71%，实现归属于上市公司股东的净利润为 1.56 亿元，同比增长 19.89%，实现扣非归母净利润为 1.04 亿元，同比下降 15.36%。同时，公司预计 2017 年 1-9 月归母净利润区间为 2.31-2.75 亿元，同比增长为 5%-25%。

投资要点：

- **短期业绩承压，新业务加速推进**

资产处置拉动归母净利润增长，毛利率下滑、费用率上升使公司扣非业绩承压。2017 年上半年，公司营收与去年同期基本持平，归母净利润增长主要系孙公司北大千方处置杭州鸿泉 12.49%股权、千方科技处置江苏本能股权以及公司处置无形资产获得的投资收益所致。1）分产品看，系统集成业务稳步增长，营收同比增长 11.47%；技术开发及服务业务增速较快，营收同比增长 59.88%；产品销售业务受杭州鸿泉不再纳入合并范围所致，营收下滑幅度较大，同比下降 55.40%；建造合同业务受公司承接的工程类项目增多推动，营收大幅增长，同比增长 122.13%。2）2017 年上半年，公司综合毛利率为 28.54%，同比下降 1.57 个百分点，主要系技术开发及服务、产品销售业务毛利率明显下滑所致；3）2017 年上半年，公司期间费用率为 14.48%，同比提升 3.49 个百分点，其中销售费用率下降 0.39 个百分点至 3.79%，管理费用率提升 1.24 个百分点至 10.50%，财务费用率提升 2.64 个百分点至 0.19，管理费用率提升主要系人工费用等增加所致，财务费用率明显提升主要系公司利用募集资金购买理财产品产生的理财利息在投资收益科目列报，以及本期贷款成本增加所致。综上，毛利率下降、期间费用率提升使公司扣非业绩承压。

视频产品、物流金融、智能网联汽车三大领域加速布局。公司在传统信息化业务稳步发展的基础上，加速布局视频、物流金融、智能网联汽车三大领域，提升了智能交通、商用车联网领域的竞争力，助力公司占据未来智能网联汽车产业的制高点。1）**视频产品领域**，公司投资宇视科技，布局“平安城市”，补充公司产品基因，增强公司在视频应用、车路协同、传输传感等方面研发能力和技术储备，进一步确定公司在智能交通、视频监控、智能驾驶、交通大数据领域的综合优势和领先地位。2）**物流金融领域**，公司投资设立千方小贷，依托车联网数据开展信贷业务，实现物流、信息流与资金流的完美结合，千方小贷自开业以来累计放款 4.1 亿元，截至 2017 年 6 月末贷款余额为 1.9 亿元。3）**智能网联汽车领域**，2017 年 6 月，公司参与承建的国家智能汽车与智慧交通（京冀）示范区已开始在北京亦庄开发区荣华南路部署开放试验道路路侧通信设备，为智能网联汽车提供 V2X 服务，国内首条智能网联潮汐车道在北京亦庄启用，助力智能驾驶产业发展。

各板块协同发展，加速构筑大交通生态圈。1）高速公路机电业务、交通信息化业务、轨道交通 PIS 业务继续保持优势地位；2）智慧停车业务加速推进，公司与首开集团、京煤集团、道丰集团合作加速布局北京停车市场，抢占发展先机；3）民航领域继续加大投资布局，增资千方航港，投资华宇空港、中兴机场，民航领域业绩实现大幅增长 4）水运信息化领域重点发力，已拥有乌江数字航道（一期）建设工程、RBN-DGPS 台站建设工程及沿海北斗精密定位服务系统建设项目（一、二期）、浙江海事局 SDN 敏捷网络建设工程等项目经验。

● 盈利预测与投资评级

我们小幅下调公司的盈利预测，预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.36、0.42 和 0.52 元/股，维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济风险；新业务拓展不及预期；市场竞争加剧导致传统业务下滑等。

财务摘要（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1542	2345	2553	3222	4060
(+/-)%	13.35%	52.03%	8.87%	26.21%	26.00%
经营利润（EBIT）	292	434	476	621	786
(+/-)%	54.23%	48.71%	9.71%	30.37%	26.55%
归母净利润	293	336	394	463	577
(+/-)%	17.54%	14.65%	17.19%	17.53%	24.68%
每股收益（元）	0.27	0.30	0.36	0.42	0.52

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1071	2230	2042	2577	3248
应收票据及账款	719	867	1175	1510	2020
交易性金融资产	0	0	0	0	0
预付款项	146	146	176	228	277
其他应收款	145	186	174	281	292
存货	418	1123	577	1557	1115
其他流动资产	1214	633	633	633	633
长期股权投资	179	193	227	261	295
固定资产	65	101	152	170	186
在建工程	27	79	50	50	50
投资性房地产	0	0	0	0	0
无形资产	69	131	115	99	167
长期待摊费用	4	6	3	0	0
资产总计	4342	6104	5703	7745	8569
短期借款	87	425	413	590	1239
应付票据及账款	615	830	684	1217	1163
交易性金融负债	0	0	0	0	0
预收款项	343	934	457	1299	913
预计负债	0	0	0	0	0
其他应付款	108	106	106	106	106
其他流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	1246	2489	1670	3221	3432
股东权益合计	3096	3615	4033	4525	5138

现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	293	336	394	463	577
折旧与摊销	16	25	31	34	43
经营活动现金流	161	250	-12	414	97
投资活动现金流	-1274	643	23	-15	-15
融资活动现金流	1054	263	-43	136	588
现金净变动	-59	1157	-32	535	670
期初现金余额	417	1054	2211	2179	2714
期末现金余额	1054	2211	2179	2714	3385

利润表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1542	2345	2553	3222	4060
营业成本	1043	1627	1795	2253	2821
营业税金及附加	24	25	36	46	58
销售费用	54	72	77	95	118
管理费用	124	200	217	258	325
财务费用	7	2	-31	-34	-30
资产减值损失	20	20	17	17	17
投资收益	22	34	34	34	34
其他经营损益	0	0	0	0	0
营业利润	292	434	476	621	786
其他非经营损益	54	35	86	41	41
利润总额	346	469	562	662	827
减：所得税	29	57	79	94	119
净利润	318	412	483	568	708
归属于母公司的净利润	293	336	394	463	577
少数股东损益	25	76	89	105	131
基本每股收益	0.27	0.30	0.36	0.42	0.52
稀释每股收益	0.27	0.30	0.36	0.42	0.52

财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长性					
营收增长率	13.3%	52.0%	8.9%	26.2%	26.0%
EBIT 增长率	21.4%	33.1%	12.8%	18.3%	26.8%
净利润增长率	18.4%	29.8%	17.2%	17.5%	24.7%
盈利性					
销售毛利率	32.4%	30.6%	29.7%	30.1%	30.5%
销售净利率	20.6%	17.6%	18.9%	17.6%	17.4%
ROE	9.9%	10.3%	11.0%	11.7%	13.0%
ROIC	25.81%	12.07%	10.10%	11.46%	12.76%
估值倍数					
PE	52.4	45.7	39.0	33.2	26.6
P/S	5.2	4.7	4.3	3.9	3.5
P/B	5.17	4.73	4.29	3.87	3.45
股息收益率	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%
EV/EBITDA	21.4	32.2	28.9	24.9	20.6

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长（金融行业研究＆研究所主持工作）
张继袖
+86 22 2845 1845

副所长
谢富华
+86 22 2845 1985

汽车行业研究小组
郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857

计算机行业研究小组
王洪磊
+86 22 2845 1975
朱晟君
+86 22 2386 1319

环保行业研究
张敬华
+86 10 6810 4651
刘蕾
+86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究
伊晓奕
+86 22 2386 1673
刘秀峰
+86 10 6810 4658

医药行业研究小组
任宪功（部门经理）
+86 10 6810 4615
王斌
+86 22 2386 1355
赵波
+86 22 2845 1632
苑建
+86 10 6810 4637

通信＆电子行业研究小组
徐勇
+86 10 6810 4602
宋敬祎
+86 22 2845 1131
杨青海
+86 10 6810 4686

食品饮料、交通运输行业研究
齐艳莉
+86 22 2845 1625

餐饮旅游行业研究
刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭

证券行业研究
任宪功（部门经理）
+86 10 6810 4615
洪程程
+86 10 6810 4609

新材料行业研究
张敬华
+86 10 6810 4651

金融工程研究＆部门经理
崔健
+86 22 2845 1618

权益类量化研究
李莘泰
+86 22 2387 3122
宋旸

衍生品类研究
祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮
+86 22 2387 3121
郝倞
+86 22 2386 1600

债券研究
王琛皞
+86 22 2845 1802
夏捷

基金研究
刘洋
+86 22 2386 1563

流动性、战略研究＆部门经理
周喜
+86 22 2845 1972

策略研究
宋亦威
+86 22 2386 1608
杜乃璇
+86 22 2845 1945

宏观研究
张扬

博士后工作站
冯振 债券•经纪业务创新发展研究
+86 22 2845 1605
朱林宁 量化•套期保值模型研究
+86 22 2387 3123

综合质控＆部门经理
郭靖
+86 22 2845 1879

机构销售•投资顾问
朱艳君
+86 22 2845 1995

行政综合
白骐玮
+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津
天津市南开区宾水西道 8 号
邮政编码：300381
电话：（022）28451888
传真：（022）28451615

北京
北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层
邮政编码：100086
电话：（010）68104192
传真：（010）68104192

渤海证券研究所网址： www.ewww.com.cn