

千方智能交通业务圈地加快 交通数据布局日趋完善

投资要点：

- 千方科技最近签订了与博大网通签署战略合作框架协议的公告，这对于公司智能交通业务市场开拓意义重大，如与非公开发行募集资金所投资项目地区更多位于三四线城市不同的是，这次项目实施地是北京，这无疑表明公司在这一领域的竞争实力获得更广泛的认可，而公司今后在北京地区实施智能交通项目所产生的示范作用也有利于公司更快完善在全国更多地区的智能交通业务布局，从而实现公司为公共出行提供优质2C端产品及服务的愿景。
- 千方科技还修改了非公开发行股票修改案，与去年末本相比，有以下一些变化：方案进一步明确了项目实施的进度，区域等。我们预计，下半年伴随着募投项目的大规模实施，电子站牌项目将会成为公司收入盈利较快增长的重点，并会在未来两三年持续；这次公司拟收购北京远航通信息技术有限公司80%股权项目，不仅有利于增加公司短期盈利（远航通2015年承诺净利润不低于900万元，2016年为1100万元，17年1300万元），而对于公司延伸智能交通产业链，增加更多的智能交通盈利增长点，完善大交通行业布局具有更重要的意义。
- 我们预计这次非公开发行后的相关投资项目实施也将成为公司加快在大交通领域布局的催化剂，预计下半年业绩增长将持续提高，15年每股收益0.64元，维持增持评级。

公司财务数据及预测

项目	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万元)	697	349	1,361	1,755
增长率(%)	9.16%	-49.92%	289.58%	29.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	-59.98	-126.99	249.24	322.22
增长率(%)	-587.45%	-111.73%	296.26%	29.28%
毛利率%	17.84%	21.24%	28.84%	29.30%
净资产收益率(%)	-10.00%	-26.87%	26.06%	14.80%
EPS(元)	-0.12	-0.25	0.49	0.64
P/E(倍)	-614.09	-290.03	147.78	114.31
P/B(倍)	61.41	77.94	38.51	16.91

数据来源：民族证券

千方科技 (002373.SZ)

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050510120008

Tel：010-59355914

Email：chenwei@chinans.com.cn

投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	80

市场数据

市价(元)	72.86
上市的流通A股(亿股)	1.36
总股本(亿股)	5.06
52周股价最高最低(元)	75.5-16.11
上证指数/深证成指	4941.71/ 16963.52
2014年股息率	0%

52周相对市场表现

14-5 14-7 14-9 14-11 15-1 15-3

相关研究

正文目录

公司加快各地智能交通市场布局	3
公司增发实施后强化公司智能交通业务优势	3
财务预测	5

图表目录

事件：非公开发行股票预案（修订稿）公布；公司签订了与博大网通签署战略合作框架协议的公告；公司与郑州市交通运输委员会签署《战略合作框架协议》。

公司加快各地智能交通市场布局

近期，公司连续进入多个城市的智能交通市场。

如博大网通是北京经济技术开发区总公司的全资子公司，它以建设成为北京经济技术投资开发总公司的信息化平台、北京经济技术开发区的信息服务商为己任，以服务开发区、总公司为宗旨，全面参与北京南部新区及新航程建设，在北京南城的 IT 建设与运营方面具有重要地位。

公司与博大网通合作将推动北京经济技术开发区智能交通体系建设，建设内容包括智能公交系统、公交电子站牌运营、停车管理服务、交通诱导、综合交通出行服务等。合作过程中，公司将发挥自身在智能交通领域丰富的业务经验，为博大网通提供技术和方案支持；博大网通将发挥自身在北京经济技术开发区资源优势，全力推动相关方案获得开发区管理委员会认可，保障双方合作承担开发区智能交通体系建设及运营。其中，公司在合作中将处于主导地位，未来 5 年将投资 5 亿元，投资项目包括：亦庄地区智能交通运营平台，智能公交系统，公交电子站牌，停车诱导系统等，而这些也基本是公司非公开发行募集资金所投项目的内容。

这对于公司智能交通业务市场开拓意义重大，如与非公开发行募集资金所投项目地区更多位于三四线城市不同的是，这次项目实施地是北京地区，这无疑表明公司在这一领域的竞争实力获得更广泛的认可。

再如，公司还借助与郑州交委的合作进入当地的智能交通市场。双方将围绕郑州市公交、轨道交通、出租车、公共自行车等领域，开展系列智能交通系统和智能设施的建设。公司投资规模大于北京亦庄地区，高达 8 亿元，具体领域包括：智慧公交系统、公共自行车管理及运营、出租车综合信息服务及运营、轨道交通管理信息系统、综合交通数据中心等。通过本次战略合作，公司不仅能获得智能交通项目领域的大单，还可以获得当地更丰富的交通动态路况数据，从而有助于提升公司在公交电子站牌运营、综合交通出行服务等业务领域的竞争力，公司在智能交通领域的业务布局也将更完善。

公司增发实施后强化公司智能交通业务优势

这次非公开发行股票修改案与去年末的版本相比，有以下一些变化。

第一，方案进一步明确了项目实施的进度，区域等。如方案显示，公交电子站牌研发与出租车智能终端研发将先行，实施时间只有一年，同步的还有出租车综合信息服务与运营平台与公交车综合信息服务与运营平台的建设，完成期滞后前者 3 个月，出租车项目推广与建设与公交电子站牌项目推广与建设开始滞后 3 个月，并会在未来两三年持续。

考虑到公司之前实际上已用自有资金基本完成了前两个项目的大部分工作，并开始着手项目的推广与建设，如截至 5 月下旬，公司已经与安徽阜阳、云南昆明、河北秦皇岛、山东潍坊等 7 个地区签订了具体实施协议，正在商谈的地区还有十多个，这也意味着这两个项目所能给公司带来的收益期也将提前，如考虑到公司在各地签订电子站牌协议后，就可以陆续与广告公司签订站牌广告投放收入合同，公司电子站牌的项目回收期也会较短，公司预计平均回收 1.5-2.5 年（含建设期），而由于电子站牌的成本（大约每个为 1 万）是按照 5 年摊销的，公司初期获得的广告收入也能较快增加公司的盈利，我们预计，下半年伴随着募投项目的大规模实施，电子站牌项目将会成为公司收入盈利较快增长的重点，并会在未来两三年持续。

停车诱导系统开发及项目推广和应用分别滞后于前两个项目实施 9 个月和 12 个月，这可能有以下两方面的原因：公司只有在本地实施了前两个智能交通项目，掌握了当地更多交通路况动态及出行大数据之后，才能更好地为今后停车诱导系统的有效实施创造便利条件，如公司可以在出行更密集区域的停车场首先实施停车诱导系统，

这样就能更快获得投资回报；公司目前也在各地推广电子车牌工程，电子车牌的大规模实施将有利于公司获得私人车辆的出行和停车数据，从而也更有利于公司停车诱导系统的实施，并取得更好的效果。

第二，去年末的非公开发行议案中提到收购杭州鸿泉数字设备有限公司 55%股权项目，这次则是收购北京远航通信息技术有限公司 80%股权项目，主要原因在于由于非公开发行审批的延后，公司已用自有资金完成了杭州鸿泉的收购，远航通的收购是公司今年 4 月初提出的，这次利用募集资金收购恰好逢时，不仅有利于增加公司短期盈利（远航通 2015 年承诺净利润不低于 900 万元，2016 年为 1100 万元，17 年 1300 万元），而对于公司延伸智能交通产业链，增加更多的智能交通盈利增长点，完善大交通行业布局具有更重要的意义。

远航通是国家双软认证、高新技术企业，在航空领域设计、开发航班资源管理（FRP）核心生产数据分析和应用系统拥有核心技术优势。远航通为民航用户进行航后分析、主数据（人、飞机）管理提供数据整合和应用服务平台，帮助航空公司实现运行精细化管理，持续优化飞行计划、监测飞机健康状态、改进飞行员的训练，促进安全运行和节能减排等。

公司目前正借助原联信的技术力量参与民航的信息化建设，最近还获得了 1 个多亿的信息化建设订单，考虑到远航通在民航信息系统领域的优势，公司今后有望获得更大规模的民航信息化建设大单，而这也意味着在公路信息化建设市场日趋饱和导致公司以公路为主的智能交通业务增长乏力之际，公司凭借远航通的市场优势可以在新兴的民航信息化领域大力发展航空领域 IT 运营业务及平台运营业务，获得更多增长机会。

而收购远航通后还可以与公司现有的业务产生更多的协同作用，如远航通拥有国内广泛的商用航空公司用户群，用户涵盖商业航空、通用航空、空管局、机场、民航管理局、飞机制造商等企业和机构，公司通过收购远航通将直接取得上述优质客户资源，从而有利于公司与这些客户在大智能交通领域开展更深度的合作，以公司与中航信的合作为例，远航通今后将是公司与中航信合作的承接主体，远航通利用自身积累的优势，如公司拥有“掌尚机场运营平台”，在机场室内定位、商超运营、旅客旅行规划、保险等领域皆有布局，可以更快地与中航信现有的民航旅客出行服务与机场运营业务对接，从而延长了公司的智能交通产业链，增加了公司更多的交通数据变现渠道。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	72,761	53,227	164,713	296,313	营业收入	697	349	1,361	1,755
现金	29,966	16,123	38,442	164,367	营业成本	573	275	968	1,241
应收账款	15,106	9,089	48,100	52,204	营业税金及附	1	2	23	30
其它应收款	929	1,048	11,020	12,385	营业费用	21	15	49	63
预付账款	2,302	2,222	10,573	10,110	管理费用	159	158	84	106
存货	22,611	24,088	56,173	56,646	财务费用	7	5	0	-29
其他	1,847	657	405	600	资产减值损失	4	34	11	7
非流动资产	31,277	27,812	50,218	51,115	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	0	0	15,163	17,963	投资净收益	0	0	29	28
固定资产	26,497	25,501	22,728	21,237	营业利润	-66	-141	254	365
无形资产	2,760	1,225	4,268	4,484	营业外收支	9	10	37	38
其他	2,020	1,086	8,059	7,431					
资产总计	104,038	81,039	214,931	347,427	利润总额	-57	-131	291	403
流动负债	43,659	32,364	112,114	120,023	所得税	3	-2	23	56
短期借款	16,000	7,200	5,126	5,026	净利润	-60	-129	268	347
应付账款	16,036	12,196	51,932	47,350	少数股东损益	0	-2	19	25
其他	11,623	12,968	55,057	67,648	归属母公司净	-60	-127	249	322
非流动负债	0	983	0	0	EBITDA	-27	-97	304	412
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	-0.12	-0.25	0.49	0.64
其他	0	983	0	0	主要财务比				
负债合计	43,659	33,348	112,114	120,023	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	398	433	7,188	9,639	成长能力				
股本	6,853	13,706	50,551	54,876	营业收入	9.16%	-49.92%	289.58%	29.00%
资本公积金	45,168	38,293	-13,733	77,524	营业利润		-112.20%	280.44%	43.41%
留存收益	13,957	7,959	-4,740	58,811	归属母公司净	-587.45%	-111.73%	296.26%	29.28%
归属母公司股东权益	59,981	47,259	95,629	217,765	获利能力				
负债和股东权益	104,038	81,039	214,931	347,427	毛利率	17.8%	21.2%	28.8%	29.3%
现金流量表					净利率	-8.6%	-36.9%	19.7%	19.8%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	-10.0%	-26.9%	26.1%	14.8%
经营活动现金流	-38	-20	164	326	ROIC	-13.4%	-28.2%	60.4%	41.1%
净利润	-60	-129	268	347	偿债能力				
折旧摊销	2,365	2,850	1,340	4,003	资产负债率	41.96%	41.15%	52.16%	34.55%
财务费用	720	581	560	-2,885	净负债比率		0	0	0
投资损失(收益前加-号)	374	3,446	1,086	700	流动比率	1.67	1.64	1.47	2.47
营运资金净变动(增加为负)	-3,159	-3,544	8,355	-1,941	速动比率	1.11	0.88	0.96	1.99
其它	-278	-3,223	-11,445	102	营运能力				
投资活动现金流	-55	-11	-55	4	总资产周转率	0.67	0.43	0.63	0.51
资本支出	5,325	1,084	5,349	2,000	应收帐款周转	4.62	3.84	2.83	3.36
长期投资	150	0	1,026	0	存货周转率	2.53	1.14	1.72	2.19
其他	-5,530	-1,095	-6,430	-1,996	每股指标(元)				
筹资活动现金流	107	-92	13	929	每股收益	-0.12	-0.25	0.49	0.64
短期借款	11,000	-8,800	-2,074	-100	每股经营现金	-0.07	-0.04	0.32	0.65
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	1.19	0.93	1.89	4.31
普通股增加	0	6,853	36,845	4,325	估值比率				
资本公积增加	147	-6,876	-52,025	91,257	P/E	-614.09	-290.03	147.78	114.31
其他	-11,040	8,731	17,268	-94,553	P/B	61.41	77.94	38.51	16.91
现金净增加额	14	-123	122	1,259	EV/EBITDA	-180.29	-101.64	120.47	93.35

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

陈伟，毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，10年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)