

车联网大势至 新旧迭起赢未来

——千方科技（002373）事件点评

2016年02月16日

强烈推荐/维持

千方科技

事件点评

事件：

公司拟联合北京亦庄国际投资发展有限公司、北京百度网讯科技有限公司、乐卡汽车智能科技（北京）有限公司及关联方北京中交兴路信息科技有限公司等15家企事业单位共同出资设立社会团体单位北京智能汽车与智慧交通产业联合创新中心。联合创新中心注册资本3,000万元；其中公司作为发起人代表占合资子公司注册资本的20%，中交兴路占合资子公司注册资本的5%。

公司拟联合国开思远（北京）投资基金有限公司、重庆运泽企业管理合伙企业及关联方北京千方集团有限公司共同出资设立合资公司重庆市千方小额贷款有限责任公司（“千方小贷”），其中重庆运泽为千方小贷管理层及核心员工出资设立的法人主体公司。千方小贷注册资本30,000万元，其中公司占合资子公司注册资本的29%，千方集团占合资子公司注册资本的40%。

主要观点：

1. 联合互联网巨头实现车路互联标准再造，公路生态是重中之重

从技术和场景的角度来看移动通信、智能交通和智能驾驶未来均是相互融合的，即以**智能化互联网汽车为核心、以智慧交通应用为目的的新型交通系统**是当前汽车工业、交通产业和宽带移动通信融合发展的大趋势。公司开展基于宽带移动互联网的智能汽车、智慧交通应用示范项目建设，目标是**将示范基地打造为面向全国的新产品新技术实验验证、检测评估与认证中心**。项目的总体架构包括绿色用车、智能驾驶、智慧路网、便携停车、生活服务、智慧管理六大模块。

由市经济技术开发区牵头，联合乐视（乐卡是乐视汽车板块负责车联网的独立子公司，定位是**零部件企业+服务运营企业**）、百度、北汽、大唐电信、长城汽车等15家相关产业代表公司成立的产业联合创新中心注册资本3000万，完成示范应用项目。其中公司与乐卡、百度的股权比例分别为20%、20%和15%。从三者的角色划分来看，**百度的高精度地图（智能汽车入口）以及O2O商业化应用或是其优势；乐视具备互联网化的制造产业整合协同能力，也十分关注智能停车、分时租赁等互联网化的商业化应用前景。公司则在车路协同、后台信息管理两大基础板块有先发优势。**

高坤

010-66554016

gaokun@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480511110001

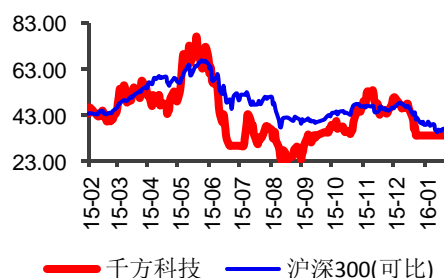
所属概念板块 核心护城河

•车联网、智能交通板块

核心护城河

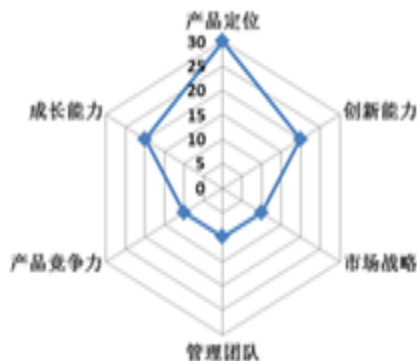
- 资本先发优势
- 动态交通核心数据资源

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

六维评价体系



两者与公司相得益彰，智能汽车与智慧交通示范应用项目六大模块互联网化、运营化潜质凸显：**在车路互联硬件传感器等升级再造和智慧交通后台管理控制系统升级的基础上，实现一定数量的社会车辆智能驾驶、无人驾驶完成固定线路的通勤等示范或是三者共同的初衷启航。**先进驾驶辅助系统（ADAS）关键技术研发与验证、高度自动驾驶关键技术研发与验证、智能驾驶标准即规范体系建设是三大核心。

创新中心在产品和技术上重点解决智能车载平台、V2X 通讯及协同控制、安全辅助驾驶、全自主价值等技术推动形成行业及国家标准；在产业链生态构造上，成立智能汽车与智慧交通产业联合创新中心，布局创新示范内容，同时成立产业联盟，达到产业链核心企业的开放、联动、协同。

商用车是公司的重点，在车载娱乐等服务方面十分落后，未来空间巨大。物流企业如何通过车载信息平台解决，**主要是安全和效率两个方。**车路协同从盈利的角度，主要还是来源于软硬件的投入（前期主要是传感器更替）以及管理平台的升级。实施对象以高速公路商用车为主，实施的效果主要是通过分段限速、合流预警、车况路况预警等优化路况。

2. C 端转型与小贷公司相得益彰全面打通车联网各主体数据闭环

继去年公司与航联保险、东航金控共同成立合资公司首度涉足金融业务之后，公司设立互联网小额贷款有限公司，目标客户将以物流产业及车联网产业中信息充分覆盖的人群和企业如车主、司机、物流消费者和服务者为主。一方面依托物流产业资金密集、主体分散的特点，提供实现资金流与实物流、信息流相结合的产业信贷服务；另一方面结合中交兴路——研发和运营的全国道路货运公共监管与服务平台数据资源，提供端到端的大交通服务优势产品，最终达到基于大数据挖掘的基准营销，实现产品、服务、金融全方位闭环的 C 端商业化。

在风险控制方面，千方集团通过自身积累沉淀的海量车联网实时动态大数据资源，有助于其建立信息有效、全面的贷前评估和贷中监控体系，另外国开思远（北京）投资基金有限公司的强势股东背景也为公司金融衍生业务的纵横拓展奠定了坚实基础。

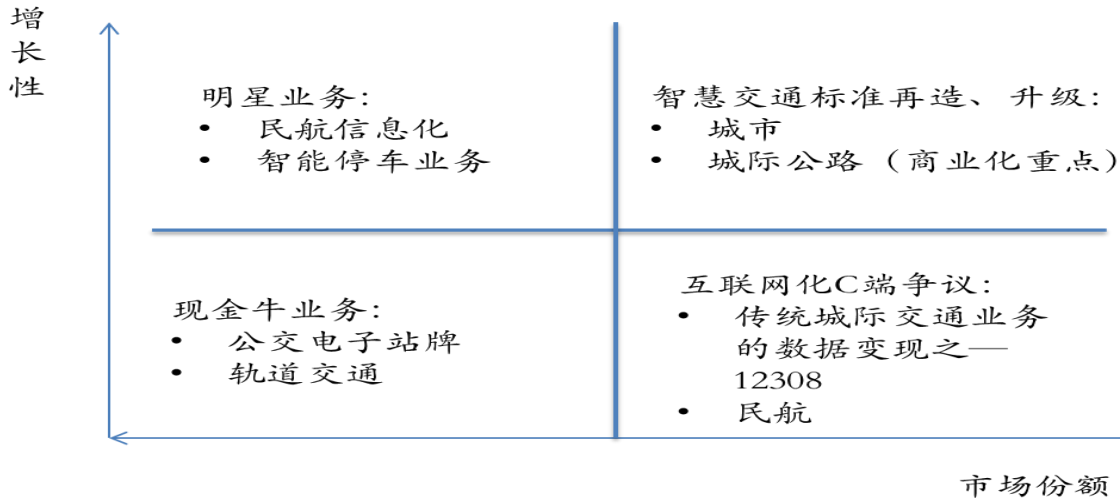
金融业务已经成为公司 C 端转型和交通大数据战略不可缺失的重要一环。结合传统的车旺平台 C 端用户和新开发的航空联盟 C 端用户基础，公司互联网金融布局、传媒平台整合（轨交、出租车、公交电子站牌、民航等）全面打开估值弹性。

3. 大数据、大交通战略大势已至

公司今年提出“大交通、大数据”的战略，一是基于公司核心的动态交通数据资源——大数据池；二是基于公司出行领域用户遍布于全国 30 多个省市，具备稳固的用户基础和丰富的项目经验——数据分析、变现能力基础。**公司致力于成为综合交通出行平台：传统业务立足于标准化再造、升级机遇；新兴业务“各路天将”全面助力大数据、大交通 C 端转型战略落地。**公司 16 年高管层面引入了三大精兵强将：从东航挖来高管负责航联千方的平台，以及与民航总局大网建设的对接；前航天信息的高管，负责包括停车和公交电子站牌的业务；乐视高管则围绕车联网的前端设备负责以及后期的运营。

民航、停车属于大交通互联网化 C 端入口级别明星业务，**在携程平台化弊端暴露、去哪儿机票代理危机的背景下，公司民航信息化产业布局行业契机绝佳；**而公交电子站牌和轨道交通则是以传媒广告收入的现金流级别业务，也是公司传媒整合的两大重要平台；**传统智慧交通业务车联网路线的标准再造和对无人驾驶的志在四方超出我们预期。**

1. 公司各出行业态波士顿矩阵



资料来源: 东兴证券研究所

车联网作为盈利模式尚未清晰的大数据应用领域, 未来终极的无人驾驶应用仍具备较大前景。车联网的变现模式来看, 虽然乘用车具备较高的标准化基础, 但变现商业模式还存在用户付费意愿缺失、粘性差、数据来源有限等问题, 商用车的标准相对较难统一, 但以 B2B 为代表的汽车后、UBI 等变现途径较易实现。

结论:

公司的核心动态交通数据资源覆盖 C 端出行的各个领域, 交通大数据变现模式指日可待。公司致力于成为综合交通出行平台: 传统业务立足于标准化再造、升级机遇, 重点会在路网、无人驾驶的检测评估; 新兴业务“各路天将”全面助力大数据、大交通 C 端转型战略落地。互联网金融布局、传媒平台整合将全面打开估值弹性。我们预计 2015 年、2016 年 EPS 分别为 0.63、0.83 元, 对应的 PE 分别为 48 和 36 倍, 公司估值相对于公司的平台化战略极具吸引力, 维持“强烈推荐”的评级。

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	544	1690	2381	3132	4295	营业收入	349	1361	1705	2229	2733
货币资金	173	427	853	1271	1913	营业成本	275	968	1207	1569	1913
应收账款	90	480	561	611	749	营业税金及附加	2	23	17	22	27
其他应收款	10	110	138	181	221	营业费用	15	49	55	74	93
预付款项	22	106	130	161	200	管理费用	158	84	136	174	208
存货	241	562	695	903	1206	财务费用	5	0	2	0	5
其他流动资产	7	4	4	4	4	资产减值损失	34.46	10.86	10.00	6.00	6.00
非流动资产合计	284	507	469	450	430	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	152	152	152	152	投资净收益	0.00	28.65	35.00	45.00	45.00
固定资产	255.01	227.28	216.88	201.71	186.53	营业利润	-141	254	313	429	526
无形资产	12	43	38	34	30	营业外收入	10.17	36.69	60.00	60.00	60.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.11	0.05	0.00	0.00	0.00
资产总计	828	2197	2850	3582	4725	利润总额	-131	291	373	489	586
流动负债合计	341	1162	1514	1852	2524	所得税	-2	23	37	49	59
短期借款	72	51	150	122	404	净利润	-129	268	336	440	528
应付账款	122	510	595	731	839	少数股东损益	-2	19	19	19	19
预收款项	118	522	693	916	1189	归属母公司净利润	-127	249	317	421	509
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	-103	306	334	449	551
非流动负债合计	10	7	4	-1	-6	RPS (元)	-0.93	0.54	0.63	0.83	1.01
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	351	1169	1518	1851	2518	成长能力					
少数股东权益	4	72	91	110	129	营业收入增长	-49.92%	289.58%	25.31%	30.74%	22.61%
实收资本(或股本)	137	506	506	506	506	营业利润增长	112.20%	-280.44%	23.14%	36.92%	22.62%
资本公积	383	-137	-137	-137	-137	归属于母公司净利润增长	27.21%	32.84%	27.21%	32.84%	20.74%
未分配利润	-55	563	817	1154	1560	获利能力					
归属母公司股东权益合计	473	956	1242	1621	2078	毛利率(%)	21.24%	28.84%	29.20%	29.60%	30.00%
负债和所有者权益	828	2197	2850	3582	4725	净利率(%)	-36.86%	19.71%	19.71%	19.75%	19.30%
现金流量表						总资产净利润(%)	-15.34%	11.34%	11.12%	11.76%	10.76%
	单位：百万元					ROE(%)	-26.87%	26.06%	25.54%	25.99%	24.47%
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	偿债能力					
经营活动现金流	-20	163	320	454	383	资产负债率(%)	42%	53%	53%	52%	
净利润	-129	268	336	440	528	流动比率	1.59	1.45	1.57	1.69	1.70
折旧摊销	32.75	51.67	0.00	19.44	19.44	速动比率	0.89	0.97	1.11	1.20	1.22
财务费用	5	0	2	0	5	营运能力					
应收账款减少	0	0	-80	-50	-138	总资产周转率	0.37	0.90	0.68	0.69	0.66
预收账款增加	0	0	171	223	273	应收账款周转率	3	5	3	4	4
投资活动现金流	-11	-55	44	39	39	应付账款周转率	2.47	4.31	3.09	3.36	3.48
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	7	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.93	0.54	0.63	0.83	1.01
投资收益	0	29	35	45	45	每股净现金流(最新摊薄)	-0.90	0.24	0.84	0.83	1.27
筹资活动现金流	-92	13	62	-75	221	每股净资产(最新摊薄)	3.45	1.89	2.46	3.21	4.11
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	-38.26	65.89	56.73	42.70	35.37
普通股增加	69	368	0	0	0	P/B	10.32	18.81	14.49	11.10	8.65
资本公积增加	-69	-520	0	0	0	EV/EBITDA	-46.26	57.48	51.67	37.52	29.92
现金净增加额	-123	121	425	418	643						

分析师简介

高坤

产业经济学硕士，2009 年加盟东兴证券研究所，从事零售行业研究。现专注于中小市值大消费及互联网领域研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。