



Research and
Development Center

领先的综合智能交通企业，交通大数据布局完整

—— 千方科技（002373.sz）深度报告

2016年09月27日

边铁城
计算机行业分析师

领先的综合智能交通企业，交通大数据布局完整

2016年09月27日

本期内容提要：

- ◆ **领先的综合型交通运输信息化企业。**北京千方科技股份有限公司初创于 2000 年，于 2008 年 7 月登陆美国纳斯达克资本市场，是中国交通信息化领域首家中国概念股。公司于 2014 年 5 月成功借壳联信永益登录 A 股，业务已涵盖公路、民航、水运、轨道交通信息化等领域，公司拥有千方信息、远航通、千方车信、上海智能停车 4 家一级子公司，全资子公司千方信息旗下又拥有北大千方、紫光捷通、掌城科技和掌城传媒四大子公司。
- ◆ **产业链布局完整，品牌优势明显。**公司的商业模式在 2G、2B、2C 都有涉及，布局城际交通，城市交通，轨道交通和民航交通，形成了完整的大交通产业矩阵，这是行业内其他公司不可比拟的。截止 2015 年底，公司拥有 32 家子公司，业务遍布全国。相比小公司而言，公司案例实施周期短，项目维护需要的资源少，具有规模经济效应。公司目前主要客户是政府，凭借众多标杆工程的实施，公司受到行业各部门的认可和好评。
- ◆ **全方位挺进大交通领域，发力大数据运营变现。**民航方面，面向 B 端，除了通过远航通航空运行大数据和服务系统来实现对航空公司的敏捷运行和精细管理之外，公司将依托在交通指挥中心建设方面的标杆项目优势，来拓展机场业务。面向 C 端，公司的航空联盟 APP 力图打造一个全方位的旅客服务平台。地面交通方面，公司布局主要围绕着互联网 O2O 模式来展开，目前在客运票务，货运平台，智慧停车，轨道交通等几块业务都有布局，未来将成支持公司走向互联网运营模式的重要动力。
- ◆ **定增加码城市交通信息服务，从项目模式向运营模式转型。**公司 2015 年 12 月公告非公开发行新增股份 46,680,497 股，募集资金净额为人民币 17.74 亿元。拟投资于“城市综合交通信息服务及运营项目”。定增项目将围绕出租车、公交车、停车场等城市公共交通出行信息服务需求的热点，以 PPP 模式三年内在全国实施。此次投资是公司从项目建设为主转向广告和数据运营的重要举措。虽然公司 8 月 14 日公告收购远誉广告终止，但我们认为，公司仍将在广告领域继续发力寻找外延机会。公司已经取得获取大交通多维度数据的能力，如果再加上广告等变现的途径，公司将会复制互联网公司的模式在智能交通领域大有作为。
- ◆ **盈利预测和投资评级：**我们预计 2016~2018 年公司营业收入分别为 20.98 亿元、27.14 亿元和 33.00 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 3.85 亿元、5.09 亿元和 6.29 亿元，

证券研究报告

公司研究——首次覆盖

千方科技（002373.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

首次评级

千方科技相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

边铁城 行业分析师

执业编号：S1500510120018

联系电话：+86 10 83326721

邮箱：biantiecheng@cindasc.com

蔡靖 研究助理

联系电话：+86 10 83326728

邮箱：caijing@cindasc.com

公司主要数据（2016.9.26）

收盘价（元）	15.88
52 周内股价波动区间(元)	12.17-28.07
最近一月涨跌幅(%)	7.62
总股本(亿股)	11.04
流通 A 股比例(%)	42.26
总市值(亿元)	175.37

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
 邮编：100031

按最新股本计算每股收益分别为 0.35 元、0.46 元和 0.57 元，最新股价对应 PE 分别为 46 倍、34 倍和 28 倍，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

◆ **股价催化剂：** 电子车牌业务取得重大进展，交通大数据运营取得突破。

◆ **风险因素：** 业务对政府采购的依赖，业务整合不利带来的风险。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,360.72	1,542.36	2,098.02	2,714.02	3,300.18
增长率 YoY %	20.96%	13.35%	36.03%	29.36%	21.60%
归属母公司净利润(百万元)	249.24	292.95	384.94	508.85	629.15
增长率 YoY%	25.29%	17.54%	31.40%	32.19%	23.64%
毛利率%	28.84%	32.35%	32.69%	33.68%	34.28%
净资产收益率 ROE%	34.23%	14.91%	12.16%	14.09%	15.05%
每股收益 EPS(元)	0.57	0.55	0.35	0.46	0.57
市盈率 P/E(倍)	70.37	59.87	45.56	34.47	27.87
市净率 P/B(倍)	9.17	2.95	5.22	4.54	3.90

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2016 年 09 月 26 日收盘价

目 录

投资聚焦	5
领先的综合型交通运输信息化企业	6
中概股回归的优质企业	6
交通运输信息化的综合提供商，业绩快速增长	7
智能交通行业需求爆发，政策密集出台利好	8
智能交通成为缓解交通问题提高服务的迫切手段	8
国家密集出台政策扶持	10
专注交通系统信息化，多项业务协同发展	11
北大千方专注于交通信息化和智慧城市解决方案	11
紫光捷通专注于高速公路领域的信息化解决方案提供	13
掌城科技专注于提供公交出行信息服务	14
掌城传媒为出租车提供系统解决方案和监控服务	14
产业链布局完整，品牌优势明显	15
业务相互协同发展，交通大数据运营方向清晰	15
资源遍布全国，方案实施具有规模效应。	16
注重技术创新和人才培养	17
标杆案例提升品牌价值	17
全方位挺进大交通领域，发力大数据运营变现	18
大交通领域全面拓展，2C 业务值得期待	18
由地面到航空，解决客户痛点。	19
地面交通业务分散布局，寻找盈利突破点	20
定增加码城市交通信息服务，从项目模式向运营模式转型	22
盈利预测、估值与投资评级	23
主要假设与经营预测	23
盈利预测与投资评级	24
风险因素	25

表 目 录

表 1: 近年来国家对智能交通的扶持政策	10
表 2: 北大千方产品分类	11
表 3: 紫光捷通产品分类	13
表 4: 千方科技交通数据	15
表 5: 千方信息全资和控股子公司情况 (2015 年底)	16
表 6: 北大千方标杆案例	17
表 7: 近 2 年公司主要合作和收购案例	18
表 8: 公司定增募投项目方向	22
表 9: 公司主营业务收入和毛利率预测	23
表 10: A 股可比上市公司估值	24

图 目 录

图 1: 2015 子公司收入占比	6
图 2: 2015 年子公司净利润占比	6
图 3: 千方科技四大子公司	7
图 4: 2011-2015 年千方科技营业收入和增长率	7
图 5: 道路拥堵造成的城市病	8
图 6: 公路里程增长与汽车保有量增长对比	8
图 7: 智能交通服务体系	9
图 8: 欧洲电信标准化协会 (ETSI) 定义的智能交通系统	9
图 9: 2008-2014 年城市智能交通市场规模及增长率	9
图 10: 2013 年全国高速 ETC 系统应用省份	9
图 11: 北大千方 ETC 产品	12
图 12: 城市综合管理应急联动平台	12
图 13: 交通应急指挥系统	12
图 14: 交通运输行业信用系统	12
图 15: 紫光捷通高速公路数据处理中心	13
图 16: 公交信息服务 App	14
图 17: 公交电子站牌	14
图 18: 出租车样板广告系统	15
图 19: 远航通航空运行大数据解决方案	20
图 20: 航空联盟 App	20
图 21: 12308App	21
图 22: PIS 系统	21
图 23: 车旺货车信息 App	22
图 24: 停简单智能停车 App	22

投资聚焦

核心观点

千方科技主要业务涵盖了三大智能交通业务板块“城市智能交通”、“高速公路智能交通”与“综合交通信息服务”。同时公司积极开展“大交通数据平台+交通出行运营服务+车联网 V2X”产业战略的布局，推动公司业务向民航、水运、轨道交通等领域拓展，是国内唯一一家综合型交通运输信息化企业。公司政府关系良好，拥有众多标杆项目，品牌优势明显，在传统业务迅速增长的同时，公司有望在智能交通大数据运营方面取得突破。

公司参与了众多带来口碑的品牌项目，具有市场号召力。 凭借多年来在交通部信息化工程领域建设积累的人脉和经验，以及众多标杆工程对公司品牌的增值，公司受到行业的主管部门、政策标准制定部门和采购业务部门的认可和好评。在以项目为主要业务的公司里，大项目的口碑甚过一切宣传，千方科技在 10 余年的耕耘中承接了很多重要政府项目比如“奥运交通地理信息应用系统”等，这些都成为拓展业务的重要名片。

公司的业务板块涵盖齐全，形成协同效应。 公司在政府项目、解决方案、产品和服务都有涵盖，2G、2B、2C 业务在技术上、数据内和产品上相互融合，形成 1+1 大于 2 的效应，这是行业内其他公司不可比拟的。公司可以通过掌握城市市内、高速入口，公共交通以及出租车等全方位的数据，实时对城市拥堵情况，高速路况和公共交通运行情况进行数据汇总和分析，并通过 2B 和 2C 的平台进行权威发布，并由此形成数据采集、数据处理、数据发布的完整闭环。在这个掌握数据就掌握了话语权的时代，公司今后的创新业务将极具想象空间。

公司的拓展思路清晰，业务整合能力强。 公司在一年以来频频收购或成立子公司，目标是布局整个大交通产业链，借助基础系统建设获得交通大数据并介入数据运营。这与互联网企业的思路一致，先占领入口，再借助强大的数据分析和预测技术来实现针对每个客户个性化的服务，来获取长尾价值。我们相信通过一系列整合，公司将会实现从项目建设到数据运营的转型。

与市场不同之处

1、公司募集资金投入出租车，公交站台媒体平台似乎与移动互联网媒体兴起背道而驰，但我们认为这些媒体平台在二三线城市还有很大的增长空间，且具有很深的地域性壁垒；2、市场认为公司 2C 的项目用户增量有限，无法产生规模效应。我们认为是因为 2C 的项目推广费用巨大，而研发费用不高，多方位试错将会提高成功率而降低财务风险。

风险因素：业务对政府采购的依赖，业务整合不利带来的风险。

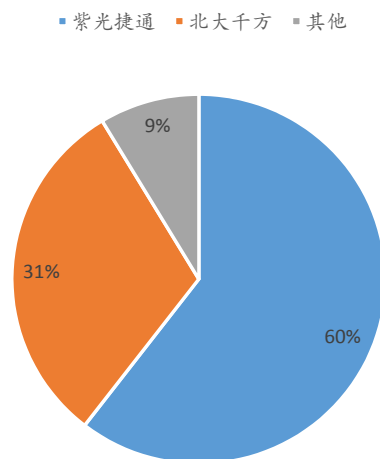
领先的综合型交通运输信息化企业

中概股回归的优质企业

北京千方科技股份有限公司初创于 2000 年，于 2008 年 7 月登陆美国纳斯达克资本市场，是中国交通信息化领域首家中国概念股。公司在 2012 年筹备退市回归国内资本市场，并于 2014 年 5 月成功借壳联信永益登录 A 股。千方科技业务已涵盖公路、民航、水运、轨道交通信息化等领域，公司拥有千方信息、远航通、千方车信、上海智能停车 4 家一级子公司，全资子公司千方信息旗下又拥有北大千方、紫光捷通、掌城科技和掌城传媒四大子公司。其中：紫光捷通为高速公路机电工程解决方案提供商；北大千方主营业务为城际交通信息化、城市交通系统信息化和系统集成、智慧城市业务；掌城科技为综合出行服务提供商；掌城传媒主营业务为出租车监控管理运营服务。

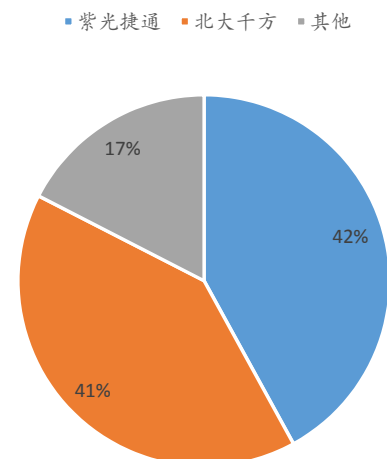
分业务来看，主营高速公路信息化的紫光捷通贡献了 60% 的营业收入和 42% 的利润，其次是主营城市智能交通信息化的北大千方，贡献了 31% 的业务收入和 41% 的利润。目前高速公路信息化领域处于稳步增长的阶段，而城市智能交通则是一片新蓝海，未来成长空间可期。因此我们判断紫光捷通的高速公路信息化业务则会保持稳定发展，而北大千方，远航通，千方车信，掌城科技和掌城传媒将会在交通数据运营方面将会出现业务亮点，所占营收和利润将会扩大。

图 1: 2015 子公司收入占比



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 2: 2015 年子公司净利润占比



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

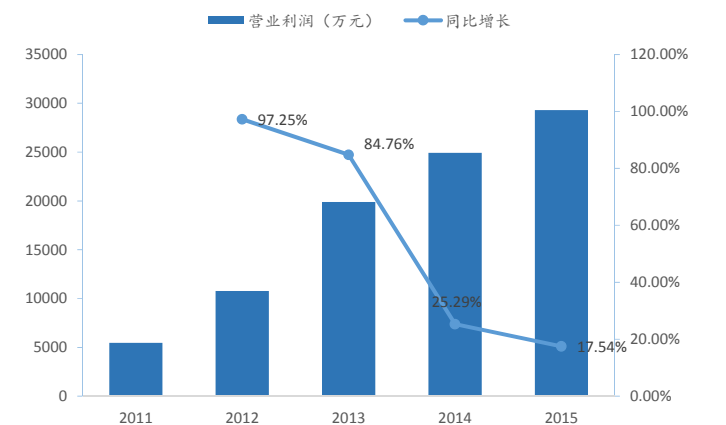
交通运输信息化的综合提供商，业绩快速增长

经过 15 年的发展，千方科技已形成完整的产业链并拥有成熟的运营管理、服务经验。四大大智能交通业务板块城市交通、高速公路、轨道交通以及民航领域相互支撑，协同发展。在此基础上，公司积极开展“大交通数据平台+交通出行运营服务+车联网 V2X”产业战略的布局，推动公司业务向服务创新方向发展，成为了国内唯一一家综合型交通运输信息化企业。

公司在交通信息化、高速公路机电工程、高速公路称重产品、轨道交通 PIS 业务、长途客车联网售票、出租车信息服务运营多个智能交通业务位于行业第一位置。子公司北大千方、紫光捷通、远航通、杭州鸿泉、冠华天视、12308 等均成为各自细分领域的行业龙头企业。

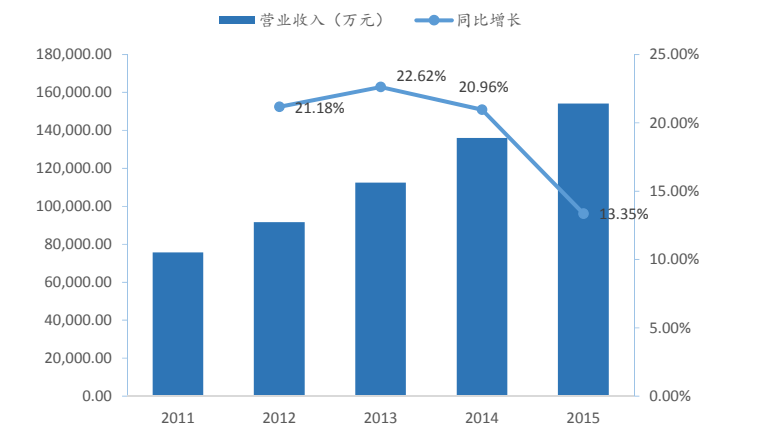
公司近四年来营业收入 CAGR 为 19.47%，维持了较快速度的增长，2015 年营业收入为 15.42 亿元，同比增长 13.35%，增速下滑主要因是政府项目收入确认延迟所致，未确认的收入将会反映在未来的公司成长中。

图 3：千方科技四大子公司



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 4：2011-2015 年千方科技营业收入和增长率



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

智能交通行业需求爆发，政策密集出台利好

智能交通成为缓解交通问题提高服务的迫切手段

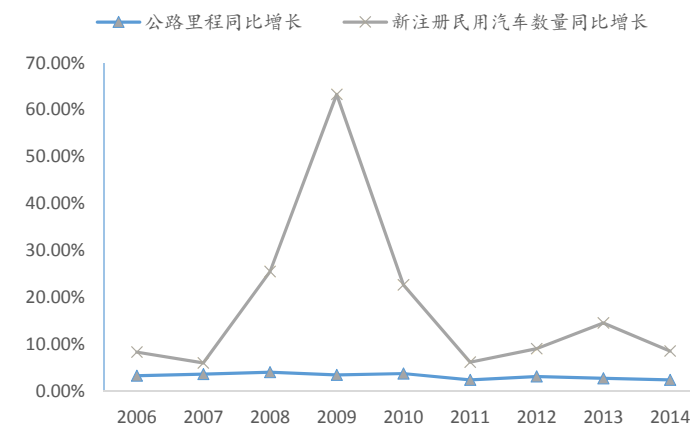
有效利用现有的路网资源成为缓解需求和供给矛盾的最重要的手段。随着我国汽车保有量的快速增长，道路运输带来的交通拥堵、交通事故和环境污染等负面效应也日益突出。传统解决问题的方式比如扩建道路系统等远远跟不上需求的增长，据 Wind 统计，我国的机动车保有量正以 10%~20% 的高速率增长，而公路的增长率仅为 5% 左右。在这种大环境下，智能交通系统 (Intelligent Transportation System, 简称 ITS) 应势而生。

图 5: 道路拥堵造成的城市病



资料来源: FT 中文网, 信达证券研发中心

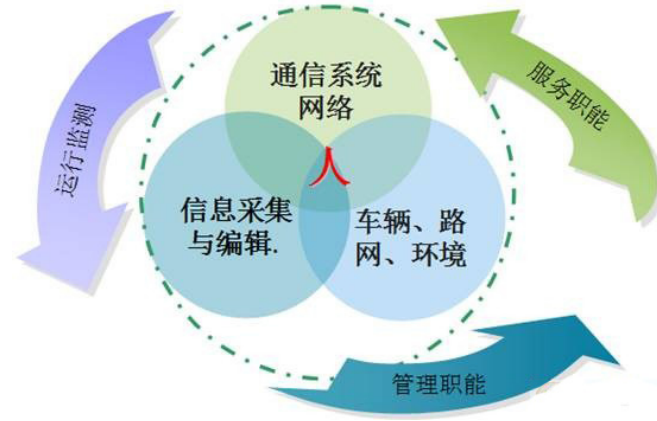
图 6: 公路里程增长与汽车保有量增长对比



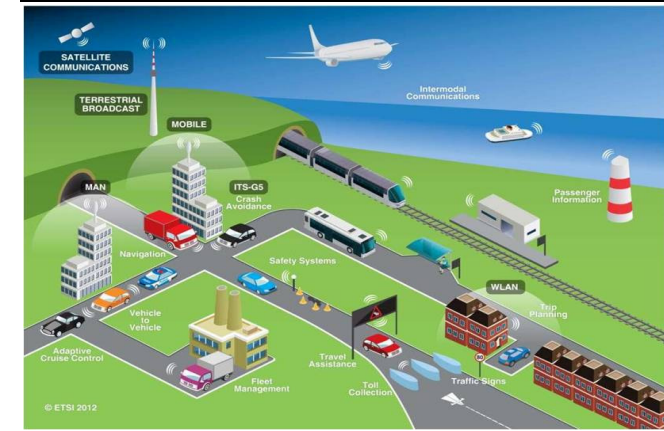
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

智能交通系统能有效实现交通运输的高效，安全和环保。智能交通的思路使人们从传统的单靠修路限车的模式中脱离出来，综合使用信息技术强化人、车、路之间的联系，以提高交通系统的效益，保障交通安全，改善环境质量和提高能源利用率。研究表明¹，采用智能交通系统(ITS)可使城市道路的通行能力提高二至三倍，可使交通拥挤降低 20%-80%，停车次数可以减少 30%，行车时间减少 13%-45%，油料消耗减少 30%，废气排放减少 26%，交通事故可以成倍地减少。自从上个世纪 90 年代，美国、欧洲、日本以及澳大利亚、韩国等国家，对智能交通系统的研究开发给予了更高的重视，投入了大量的人力物力。

¹ 来源: 中国交通技术网

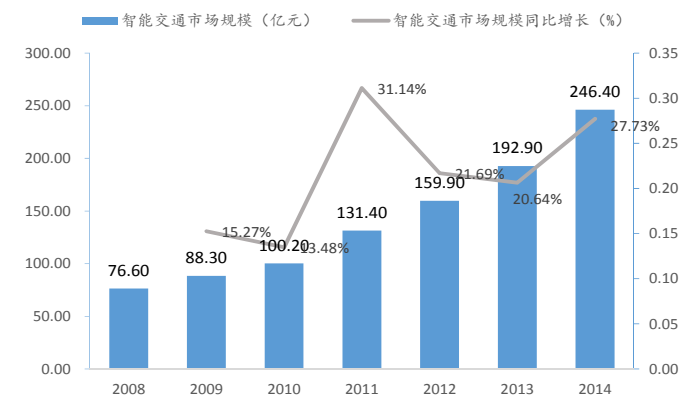
图 7：智能交通服务体系


资料来源：信达证券研发中心

图 8：欧洲电信标准化协会（ETSI）定义的智能交通系统


资料来源：ETSI 网站，信达证券研发中心

我国智能交通行业处于高速发展态势。2011 年以来，多达 200 个以上地方政府推出的智慧城市规划及系统建设，充分表明未来城市交通智能化的建设和发展趋势，随着政府投入力度的不断加大，智能交通行业的发展将迎来良好的机遇。据 Wind 咨询数据，我国智能交通系统市场从 2008 年的 76.60 亿增长到 2014 年的 246.40 亿，年复合增长率约为 21.50%。一方面，已经初步实现智能交通系统覆盖的东部城市仍然有升级、更新及开发新功能、新服务的需求，各大城市仍受交通拥堵等问题困扰，东部地区智能交通系统仍有大量需求；另一方面，中、西部地区绝大多数道路包括高速公路的信息化水平较低，现有的机电系统利用率低，带来了大量对智能交通系统的需求。

图 9：2008-2014 年城市智能交通市场规模及增长率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：2013 年全国高速 ETC 系统应用省份


资料来源：中国交通技术网，信达证券研发中心

国家密集出台政策扶持

智能交通行业企业，属于高新技术信息产业，是“十二五”国家重点发展和提升产业（新兴战略产业和现代服务业）。近年来，我国在城市智能交通和高速公路信息化建设和发展上陆续密集出台了多项政策，为智能交通领域的科技企业带来了巨大的发展机遇。

表 1：近年来国家对智能交通的扶持政策

日期	部门	政策
2006 年 2 月	国务院	出台《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006~2020 年）》，将“交通运输业”列为我国 11 个重点领域之一，并将“智能交通管理系统”确定为优先主题。
2008 年 4 月	科技部、财政部、国家税务总局	新颁布《高新技术企业认定管理办法》将“智能交通技术”列为国家重点支持的高新技术领域。
2011 年 4 月	交通部	印发《公路水路交通运输信息化“十二五”发展规划》。规划提出“十二五”期间的发展目标包括：1）推进交通基础设施的数字化和智能化，交通基础设施和运输装备运行监测网络基本建成；2）提高信息资源开发利用水平，行业核心数据库 100% 建成。该规划提出的发展方向会使智能交通行业受益。
2012 年 10 月	交通部	发布《2012-2020 交通运输业智能交通发展战略》。该文件是中国第一部以政府文件形式发布的智能交通战略，标志着智能交通已经上升到了国家战略。交通部启动的新一代智能交通系统发展战略和应用物联网技术推进现代交通运输策略研究两个重大项目，为未来 5-10 年的发展进行了谋划。
2013 年 5 月	工信部	副部长尚冰表示，为促进交通行业信息化，工信部将全力推动新一代信息通信基础网络建设，加快新技术产品及新业务在交通运输等行业的研发、推广与应用，同时加强跨部门、跨行业交流合作。
2013 年 6 月	交通部	在 18 日召开的“绿色循环低碳交通运输体系建设试点示范推进会”上明确提出，要制定实施交通运输绿色循环低碳科技专项行动工作方案，加大交通运输绿色循环低碳科技研发与推广，加快智能交通与信息化。
2014 年 4 月	交通部	印发《关于推进城市公共交通智能化应用示范工程建设事项的通知》。通知涉及到：加快开展城市公共交通智能化应用示范工程建设项目前期工作；报送城市公共交通智能化应用示范工程建设项目资金申请报告；规范城市公共交通智能化应用示范工程建设工作。
2015 年 7 月	国务院	发布《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》，指导意见提出要加快互联网与交通运输领域的深度融合，通过基础设施、运输工具、运行信息等互联网化，推进基于互联网平台的便捷化交通运输服务发展。

资料来源：信达证券研发中心整理

专注交通系统信息化，多项业务协同发展

千方科技成立十余年，一直扎根于中国的 ITS 行业，所有下属公司都围绕交通信息化行业开展业务。千方科技业务领域覆盖城市/城际智能交通、轨道交通、高速公路、民航、交通信息服务以及智慧城市整体解决方案，多项业务协同发展，在智能交通领域构成了完整的交通信息化产业链。

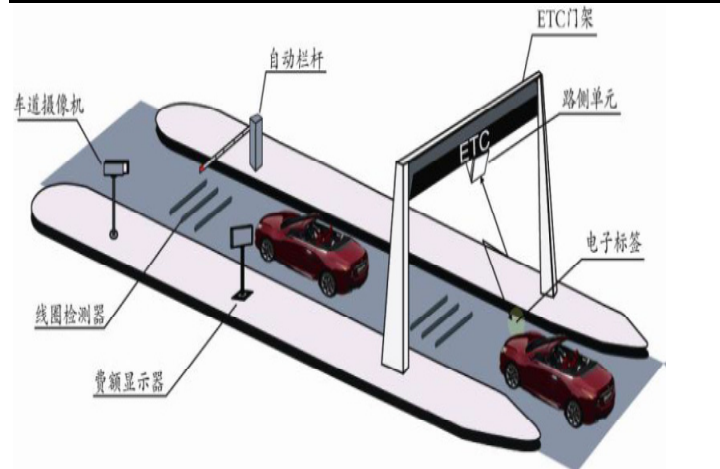
北大千方专注于交通信息化和智慧城市解决方案

北大千方专注于提供专业交通行业信息化整体解决方案和城市智能交通解决方案，以及相关的硬件产品。其业务涵盖公路/水路信息化、城市智能交通、轨道交通、智慧城市、智慧交通、高速公路不停车收费、客流检测监控与预警、基于 GIS 的交通信息化工程等多个领域，提供的重点产品及解决方案已成功应用于北京奥运会、国庆六十周年庆典、上海世博会、深圳大运会等国家重大活动中。这些标杆项目一方面提供了示范效应，另一方面给公司积累了大量政府资源。

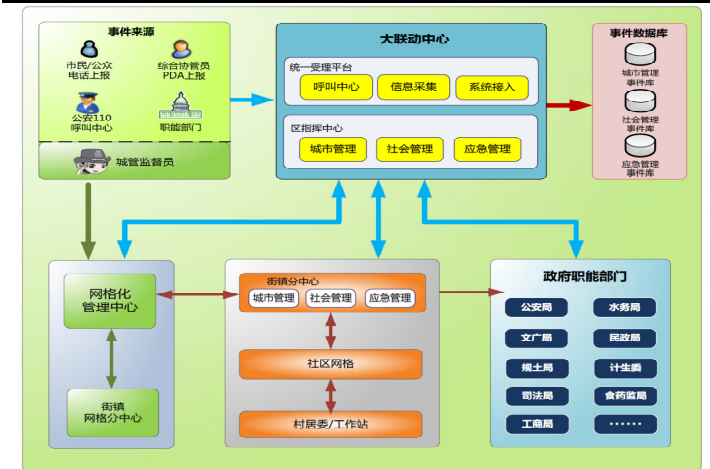
表 2: 北大千方产品分类

产品分类	产品名称
核心硬件产品	ETC 产品
	交通流量调查设备 客流监测设备
基于交通运输管理职能的信息化解决方案	路网中心综合管理及应急处理系统
	交通应急指挥系统
	行业信用系统
	交通经济运行情况分析系统
基于城市交通的整体解决方案	综合交通运行指挥中心
	综合交通客运枢纽管理信息服务系统
	轨道交通运营管理信息服务系统
	城市综合管理应急联动平台
	出租汽车综合管理信息服务平台
	城市交通诱导系统

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 11: 北大千方 ETC 产品


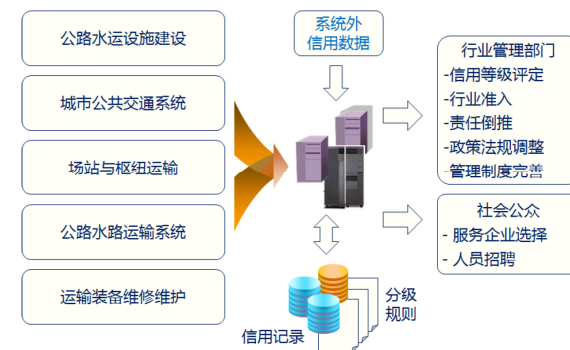
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 12: 城市综合管理应急联动平台


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 13: 交通应急指挥系统


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 14: 交通运输行业信用系统


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

紫光捷通专注于高速公路领域的信息化解决方案提供

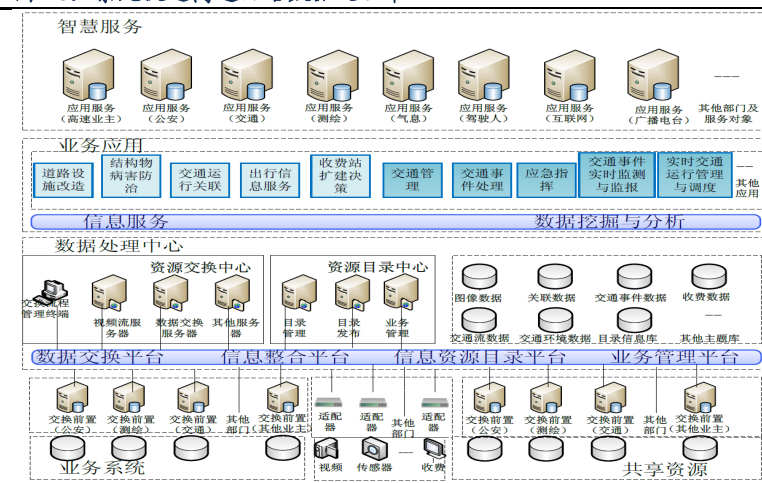
紫光捷通成立于 2002 年 11 月，期初由清华紫光控股，后在 2013 年被千方科技收购大部分股权，成为千方科技的控股子公司。其成立初期主要业务集中在高速公路机电系统集成方面，后延伸到智慧高速相关的信息系统，目前已在 30 个省份(直辖市)完成了 500 余个公路机电建设项目，累计里程达 2 万余公里，拥有 20% 左右的市场份额。紫光捷通目前贡献了千方科技 60% 的收入和 42% 的利润，是母公司拓展新业务的支撑。

表 3: 紫光捷通产品分类

产品分类	产品名称
高速公路机电系统集成	高速公路监控系统集成
	高速公路通信系统集成
	高速公路收费系统集成
	高速公路隧道机电系统集成
高速公路机电维护	高速公路运营维护服务
智慧高速	高速公路数据处理中心
	智慧高速智慧调度与应急处理系统
	公众信息发布系统

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 15: 紫光捷通高速公路数据处理中心



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

掌城科技专注于提供公交出行信息服务

掌城科技是千方科技在交通信息服务领域的重要布局。掌城科技主要业务为公交电子站牌系统和公共WiFi的研发、建设和运营服务。掌城通过采集和分析交通数据，将实时公交动态发布到电子站牌及手机客户端，同时根据地图导航系统来实现公交一站式实时查询。公交电子站牌主要通过PPP或者BOT模式建立，每个城市独立运营，公司主要靠电子站牌上的交互式广告来获得收入，目前已经拓展到秦皇岛，阜阳，昆明和西安等城市。

图 16: 公交信息服务 App



资料来源：公司网站，信达证券研发中心

图 17: 公交电子站牌

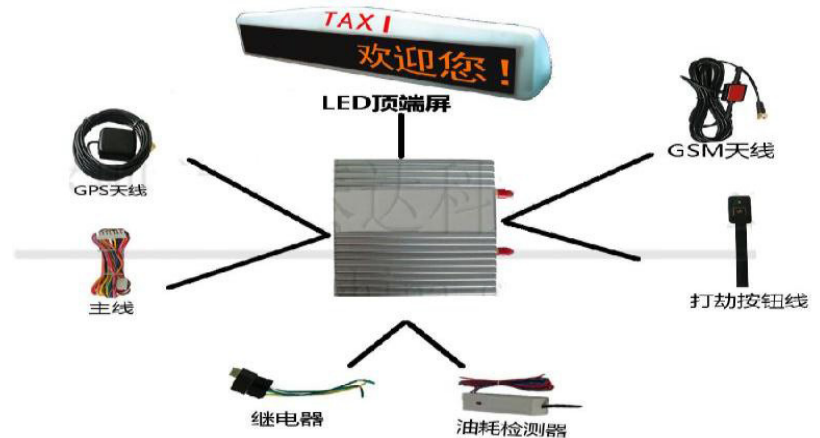


资料来源：公司网站；信达证券研发中心

掌城传媒为出租车提供系统解决方案和监控服务

掌城传媒是公司进行城市交通项目建设的延伸。主要盈利模式是以提供出租车监控、运营服务换取信息增值服务和广告收益。通过投资安装车载终端设备，获取出租车内外广告资源经营权；并利用出租车数量多、流动性大、行驶范围广、运营时间长的特点，进行出租车数据的采集、分析和处理，深度挖掘数据资源，开发交通信息服务和出行服务产品。现已独家拥有乌鲁木齐、呼和浩特、秦皇岛、郑州、洛阳等城市的出租车 LED 媒体广告经营权，其 LED 条屏广告采用分时段高频率滚动播出的投放模式，使客户的品牌传播拥有极高的到达率和最广泛的受众。此块业务相对来说投入成本低，顶端显示屏加上通信配件已经是很成熟的设备，投入少，实施周期较短，运营毛利较高。

图 18: 出租车样板广告系统



资料来源: 信达证券研发中心

产业链布局完整，品牌优势明显

业务相互协同发展，交通大数据运营方向清晰

公司的商业模式在 2G、2B、2C 都有涉及，布局城际交通，城市交通，轨道交通和民航交通，形成了完整的大交通产业矩阵，这是行业内其他公司不可比拟的。公司可以通过掌握城市市内、高速入口，公共交通以及出租车等全方位的数据，实时对城市拥堵情况，高速路况和公共交通运行情况进行数据汇总和分析，并通过 2B 和 2C 的平台进行权威发布，并由此形成数据采集、数据处理、数据发布的完整闭环。在这个掌握数据就掌握了话语权的时代，公司今后的创新业务将极具想象空间。

表 4: 千方科技交通数据

类型	介绍
城市交通信息	公司运营北京、上海等全国 40 余个大中城市的实时路况信息，对一线城市的实时交通信息准确性保持在 85%以上
城际交通信息	目前公司城际路况覆盖里程已经接近 10 万公里。浮动车数量超过 100 万辆。
公交实时信息	公司已掌握全国包括北京、上海等 36 个城市的公交实时到站数据。公司目前的城市城际路况信息服务已经应用到百度地图、搜狗地图等知名地图服务中。同时公司的路况产品和导航产品已用于比亚迪、特斯拉等知名汽车厂商的相关车型的车载终端中。

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

资源遍布全国，方案实施具有规模效应。

在智能交通建设解决方案领域，一般公司规模都比较小，且有很强的地域性。像千方科技这样的具备全面解决方案的巨头在资源整合，产品标准化方面具有不可比拟的优势。截止 2015 年底，公司拥有 32 家子公司，业务遍布全国。相比小公司而言，公司案例实施周期短，项目维护需要的资源少，具有规模经济效应。因此，公司在竞争中有很强的优势。

表 5: 千方信息全资和控股子公司情况 (2015 年底)

子公司名称	主要经营地	持股比例
北京千方信息科技集团有限公司	北京市	100.00%
北京北大千方科技有限公司	北京市	100.00%
重庆交凯信息技术有限公司	重庆市	77.00%
上海北大千方科技有限公司	上海市	100.00%
山西千方交通科技有限公司	太原市	60.00%
乌鲁木齐兴路智能交通信息科技有限公司	乌鲁木齐	100.00%
北京千方智通科技有限公司	北京市	100.00%
延吉千方智通有限公司	延吉市	100.00%
四川千方智通科技有限公司	成都市	100.00%
海南千方智通科技有限公司	澄迈县	100.00%
深圳千方航实科技有限公司	深圳市	61.00%
北京千方航信科技有限公司	北京市	55.00%
海南科力千方科技有限公司	三亚市	51.00%
厦门千方智通科技有限公司	厦门市	72.00%
杭州鸿泉数字设备有限公司	杭州市	55.00%
北京掌城科技有限公司	北京市	100.00%
云南掌城科技有限公司	昆明市	100.00%
阜阳千方信息科技有限公司	阜阳市	100.00%
山东掌城信息科技有限公司	潍坊市	100.00%
北京掌城文化传媒有限公司	北京市	100.00%
新疆掌城科技有限公司	乌鲁木齐	100.00%
秦皇岛千方信息科技有限公司	秦皇岛市	100.00%
郑州警安安全技术有限公司	郑州市	70.00%
紫光捷通科技股份有限公司	北京市	88.24%
河南紫光捷通有限公司	郑州市	65.00%

江苏紫光捷通信息系统有限公司	南京市	60.00%
杭州紫光捷通科技有限公司	杭州市	49.00%
河北紫光捷通信息技术有限公司	石家庄市	75.00%
北京远航通信息技术有限公司	北京市	80.00%
深圳天航信科技有限公司	深圳市	64.00%
北京千方车信科技有限公司	北京市	100.00%
上海千方智能停车有限公司	上海市	60.00%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

注重技术创新和人才培养

公司董事长夏曙东先生 2003 年毕业于北京大学遥感与地理信息系统学院，获得地图学与地理信息系统博士学位，并且一直担任交通运输部“智能交通技术与设备”行业研发中心主任。技术出身的背景使得千方科技始终重视技术体系的建设和研发能力的提升。公司超过 40% 的员工为 ITS 相关领域的研发人员，拥有约 200 项软件著作权及专利。2013 年，公司作为唯一的民营企业被交通运输部认定为“全国智能交通技术和设备行业研发中心”，成为全国 8 家交通运输行业研发中心之一。行业研发中心依托交通运输部国家级重点实验室，重点建设行业共性技术、新技术标准研发及自主产品开发，交通运输部将从资金、政策、行业应用和示范等方面对研发中心研发能力建设、课题建设等方面给予支持。作为北京市交通委和中关村管委会成立中关村产业联盟理事长单位，公司参与编制北京市智能交通产业链和产业发展蓝皮书，并参与到京津冀、全国重点项目白皮书编写、项目建设。如：电子车牌、无人驾驶等。

标杆案例提升品牌价值

公司目前主要客户是政府，凭借多年来在交通部信息化工程领域建设积累的人脉和经验，以及众多标杆工程对公司品牌的增值，公司受到行业的主管部门、政策标准制定部门和采购业务部门的认可和好评。在以项目为主要业务的公司里，大项目的口碑甚过一切宣传，千方科技在 10 余年的耕耘中承接了很多重要政府项目比如“奥运交通地理信息应用系统”，这些都成为拓展业务的重要名片。

表 6: 北大千方标杆案例

时间	地点	项目
2008	北京	奥运交通地理信息应用系统
2009	北京	北京市交通运输行业综合管理信息系统建设项目
2010	上海	闵行区城市综合管理及应急联动中心信息平台
2011	重庆	重庆市公路交通信息资源整合与服务工程
2011	深圳	深圳市综合交通运行指挥中心系统工程

2012	山东	山东省交通运输厅应急指挥中心系统
2015	西藏	西藏交通运行指挥中心

资料来源：公司网站，信达证券研发中心

全方位挺进大交通领域，发力大数据运营变现

大交通领域全面拓展，2C 业务值得期待

公司专注于“大交通”范畴的智慧交通行业，同时在已有的业务模式的基础上，向民航、轨道等领域的延伸，通过收购或成立子公司来布局整个大交通产业链，达到业务互相协同发展的目的。公司借由外延式发展，通过合作和收购等方式介入拥有交通大数据的公司，结合自身的数据平台，使得业务由 2G，2B 向 2C 延伸，以期打通整个出行连接。

表 7：近 2 年公司主要合作和收购案例

时间	领域	合作对象	切入方式	战略目的
2014 年 10 月	民航信息化	千航信通	设立子公司	双方将结合各自优势，在资本投资、一体化交通信息服务、机场运营管理信息化、民航出行信息服务等方面开展战略合作。
2014 年 10 月	公路信息化	本能科技	参股 40%	在电子车牌领域加强双方深度合作,有利于进一步拓展公司智能交通产品的产品线,巩固其在智能交通行业的地位,提升公司行业影响力和综合竞争力。
2015 年 1 月	综合	华为	战略合作	在公路交通运输资讯化、水路交通运输资讯化、城市公共交通运输资讯化等方面开展合作
2015 年 1 月	公路信息化	警安公司	增资收购	千方科技可以此为契机,撬动郑州、洛阳境内的大交通大数据运营业务,可能的方向包括:河南境内高速公路信息化建设及运营、郑州及洛阳城区交通信息化项目建设及运营、本地化精准出行服务等。
2015 年 2 月	公路信息化	INRIX	战略合作	INRIX 具有成熟的交通大数据分析能力,双方战略合作后千方将借鉴对方在交通大数据方面的挖掘能力更好的服务于国内的智能交通。
2015 年 3 月	民航信息化	中国民航信息网络	战略合作	牵手中航信将帮助公司补充航班信息及机场管理数据,助力提供一体化交通信息服务的 2C 端产品出炉。中国民航唯一的数据提供商, 子公司航旅纵横出行服务平台价值明显。
2015 年 4 月	民航信息化	北京远航通信息技术有限公司	收购 80% 股权	将远航通“掌尚机场运营平台”及相关业务按千方科技的业务战略部署进行统一规划,并纳入千方科技的相关业务板块进行开拓、管理、运营。
2015 年 6 月	轨道交通信息化	北车建工	战略合作	北大千方在城市轨道交通综合管理与服务系统、交通行业数据中心平台及应急指挥平台等领域产品布局领先,合作将会把其轨道交通领域产品合作应用推广,的是加速公司的轨道交通领域的业

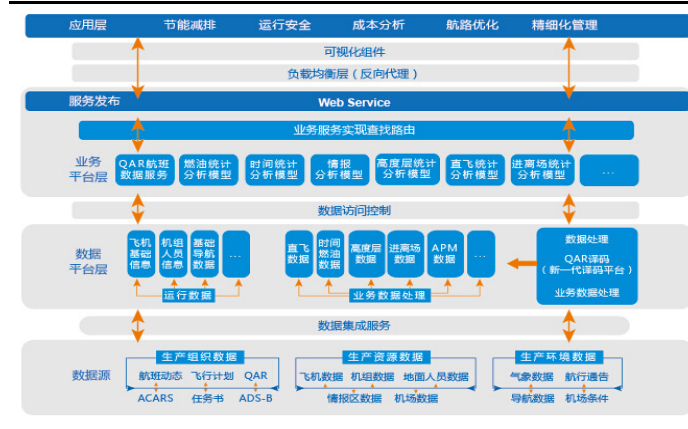
2015年9月	轨道交通信息化	冠华天视	收购 70% 股权	冠华天视是目前国内城市轨道交通 PIS (Passenger Information System, 导乘信息系统) 领域领先的软件和设备供应商, 拥有北京、上海、广州、深圳、等十四个城市的四十余条地铁线路的 PIS 系统项目 (包括已建和在建项目), 占国内城市轨道交通 PIS 市场 50% 以上市场份额。
2015年9月	公路信息化	12308 平台	收购 17.02% 股权	一二三零八拥有出票量最大的全国性客车售票平台 www.12308.com 及集客运信息查询、票务查询、票务购买于一体的 APP“12308”, 增加公司城际间交通数据采集入口, 丰富路面交通数据层。

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

由地面到航空, 解决客户痛点。

公司进军民航领域的主要目的有三点, 第一, 民航领域都是高净值客户, 对价格不甚敏感, 围绕机票, 保险等领域的服务增值比较容易开展。第二, 民航领域客户的痛点尤为明显, 无论是航班延误还是去机场的路途耗时, 都有很大改善空间。千方科技可以利用其整合的公路, 轨道和民航方面的数据来给用户提供更精准的点到点时间预测, 极大改善交通服务。其三, 远航通的业务主要面对航空公司, 借由远航通的客户关系和航空公司数据公司将顺利延伸到民航出行的一系列环节。

面向 B 端, 除了通过远航通航空运行大数据和服务系统来实现对航空公司的敏捷运行和精细管理之外, 公司将依托在交通指挥中心建设方面的标杆项目优势, 来拓展机场信息化建设相关业务。民航局发展计划司司长王长益在 2015 民航发展论坛上民航‘十三五’规划的说明, 2020 年全国运输机场将达到 260 个以上, 较 2014 年的 202 个颁证机场数量将增加 58 个以上, 而未来的智慧机场在信息化上的投入将会加大, 因此, 此块业务将极具想象空间; 面向 C 端, 公司以航空联盟 APP 为入口, 联合各家航空公司、机场集团等业内企业, 面向旅客出行全流程, 打造一个全方位的旅客服务平台。与机票代理商不同的是, 航空联盟是直销模式, 航空公司来到航空联盟的平台上提供自己的服务。公司产品主要定位在: 1. 航空公司的机票和保险官方直通车; 2. 针对旅客出行全流程“门对门”服务的贴身管家; 3. 航空公司机场服务和目的地服务的延伸者; 4. 提供机上免税购物服务。依托公司在航空大数据和一站式交通数据上的优势, 航空联盟 App 将在竞争激烈的机票销售市场占得一席之地。目前航空联盟 App 已对接业内最大的前 8 家航空公司, 覆盖国内 85% 的航线, 年底前有望对接 20 家航空公司, 覆盖国内 98% 以上的航线, 同时接入国际航线。

图 19: 远航通航空运行大数据解决方案


资料来源: 公司网站, 信达证券研发中心

图 20: 航空联盟 App


资料来源: 公司网站, 信达证券研发中心

地面交通业务分散布局, 寻找盈利突破点

公司地面交通的布局主要围绕着互联网 O2O 模式来展开, 目前在客运票务, 货运平台, 智慧停车, 轨道交通等几块业务都有布局, 未来将成支持公司走向互联网运营模式的重要动力。

客运票务方面, 公司增资 12308 平台, 占据长途汽车网上售票入口。2015 年 9 月, 公司以现金 2,300 万元向深圳市一二三零八网络科技有限公司 (12308 平台) 增资, 占增资完成后注册资本的 17.02%。一二三零八拥有出票量最大的全国性客车售票平台 www.12308.com 及相关的 APP “12308”, 目前联网 15 个省、签约 90 个城市、覆盖 4 亿人口、合作客运站超过 500 个, APP 实名注册活跃用户过 300 万, 是全国道路客运网上售票行业中龙头企业。客车互联网售票行业目前还处于起步阶段, 市场集中度较低, 缺乏全国统一线上平台。一二三零八能通过其线上线下共同推广的市场优势, 迅速占领市场。近期一二三零八与深圳市机场运输有限公司合作, 其业务突破了以前仅与各地方客车运营公司合作的形态, 实现了机场、客车联运一站式综合性服务, 符合公司大交通的发展方向。

货运平台方面, 与公司同属最终控制方的中交兴路另辟蹊径, 致力为中国 1400 万辆营运货车及其背后 3000 万公路货运从业人员提供车联网服务。中交兴路自 2004 年就开始就专注于商用车车联网运营及管理及服务, 在北京、重庆两地建有国家级车联网产业基地。公司承接了“全国道路货运车辆公共监管与服务平台”的开发建设、维护和服务工作, 截至 2016 年 3 月 21 日, 平台入网车辆已突破 300 万。另外, 公司建立的“客车公共服务平台”, 为国内班线客运、旅游包车、公交车、校车等用车单位提供安全监控及运营管理的技术服务。2015 年 11 月, 中交兴路核心产品“车旺大卡”APP 重磅上线。车旺大卡是一款以构建货运行业垂直人群职业社交和职业关系为底层框架的移动互联网产品。截至目前, 车旺大卡注册用户数已突破 150 万, 日活跃用户数 30 万以上。

智能停车方面，千方集团领投的“停简单”（停车类 O2O 应用）在北京市场化停车领域市场份额超过 55%，已应用于大悦城、金隅大成、北航、世纪坛医院、香格里拉、北京师范大学、北寰岛博雅大酒店等地。公司全资子公司千方停车专注于上海停车市场，建立智慧停车库，目前与吴泾镇、古美路街道等开展智慧停车项目。孙公司德阳千方负责德阳市临时占道停车项目的建设和运营。

轨道交通方面，2015 年 9 月，子公司北大千方与博雅软件签定《关于北京冠华天视数码科技有限公司股权收购之合作协议》，北大千方以现金人民币 5000 万元收购冠华天视 70% 股权，冠华天视的 PIS 系统项目（包括已建和在建项目），占国内城市轨道交通 PIS 市场 50% 以上市场份额。通过本次合作，公司将直接参与到北京、上海、广州、深圳等十四个城市轨道交通的数据采集，完善公司路面、民航、轨道交通的大交通、大数据、大运营战略布局中数据端的入口，增加数据变现渠道。

图 21: 12308App



资料来源: 12308 网站, 信达证券研发中心

图 22: PIS 系统



资料来源: 百度文库, 信达证券研发中心

图 23: 车旺货车信息 App


资料来源: 中交兴路网站, 信达证券研发中心

图 24: 停简单智能停车 App


资料来源: 停简单网站, 信达证券研发中心

定增加码城市交通信息服务, 从项目模式向运营模式转型

公司 2015 年 12 月公告非公开发行新增股份 46,680,497 股, 发行价格为 38.56 元/股, 募集资金净额为人民币 17.74 亿元。拟投资于“城市综合交通信息服务及运营项目”, 项目建设主要包括三大内容:

表 8: 公司定增募投项目方向

内容	解决痛点	项目
智能公交综合信息服务与运营	帮助出行人合理预测时间, 减少不必要等候等待。 提供免费 Wifi 上网服务	公交智能化业务管理信息系统 公交电子站牌运营管理系统 手机公交电子站牌
智能停车综合信息服务及运营	解决大城市汽车和停车位之间供需矛盾 方便泊车者快速寻找车位 减少停车管理人员配置 优化停车场利用效率	停车运营 停车场运营 立体停车库运营 停车诱导系统
出租车综合信息服务及运营	使用车顶广告提高出租车公司利润 方面管理层对出租汽车电召服务统一接入和管理 提供免费 Wifi 上网服务	出租车运行监控及指挥调度系统 统一电召服务系统 新一代出租车智能终端等

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

公司围绕出租车、公交车、停车场等城市公共交通出行信息服务需求的热点，结合自身在智能交通市场和技术上的优势，以 PPP 模式三年内在全国实施。预计将在三个方面产生收入：广告运营、停车资源运营和数据服务。目前全国范围内电子站牌，智能停车覆盖率并不高，公司又拥有智能交通的核心技术和本地化运营的经验，我们判断未来市场将会迅速打开。

此次投资是公司从项目建设为主转向广告和数据运营的重要举措，公司的“大交通数据平台+交通出行运营服务+车联网 V2X”战略得到体现。虽然公司 8 月 14 日公告收购远誉广告终止，但我们认为，目前为止广告是大数据变现的最佳途径，且公司在半年报中明确表示将积极寻找具有独特业务优势、资源优势和竞争实力的企业，开展横向和纵向扩展，因此公司必将在广告领域继续发力寻找外延机会。公司已经取得获取大交通多维度数据的能力，如果再加上变现的途径，公司将会复制互联网公司的模式在智能交通领域大有作为。

盈利预测、估值与投资评级

主要假设与经营预测

- 1、公司高速公路系统集成业务维持领先地位，但由于建设已经达到天花板，未来将主要是更新换代的需求，未来三年增长率为 15%，10%，5%。
- 2、产品销售由于西部地区 ETC 升级换代改造的需求，未来有望维持较高增速，2016 年半年度报显示其同比增长为 153.07%，因此我们判断未来三年增长率为 100%，60%，40%。
- 3、技术开发与服务主要为软件业务，毛利率较高，未来此块业务将由智能停车服务和出租车广告运营服务拉动而较快增长，带来公司整体毛利率的提升。预计未来三年增长率在 65%，50%，30%左右。
- 4、建造合同包括以 PPP 和 BOT 建设的电子站牌等，预计未来增长在 30%左右。

表 9：公司主营业务收入和毛利率预测

(单位：万元)		2014	2015	2016E	2017E	2018E
系统集成	营业收入	103635.00	97153.84	111726.92	122899.61	129044.59
	营业收入 YOY	24.82%	-6.25%	15.00%	10.00%	5.00%
	毛利率	20.24%	23.41%	25.41%	25.41%	25.41%
产品销售	营业收入	10457.57	24870.41	49740.81	79585.30	111419.42
	营业收入 YOY	-12.61%	137.82%	100.00%	60.00%	40.00%
	毛利率	37.45%	34.98%	26.98%	26.98%	26.98%
	营业收入	16956.31	18529.85	30574.26	45861.39	59619.81

技术开发及服务	营业收入 YOY	-3.08%	9.28%	65.00%	50.00%	30.00%
	毛利率	73.16%	67.19%	64.19%	64.19%	64.19%
建造合同	营业收入	4673.92	13416.00	17440.79	22673.03	29474.94
	营业收入 YOY	-	187.04%	30.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	35.85%	43.20%	39.52%	39.52%	39.52%
其他	营业收入	349.03	265.76	318.91	382.70	459.23
	营业收入 YOY	-	-23.86%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	76.22%	79.01%	77.62%	78.32%	77.97%
合计	营业收入	136,071.83	154,235.86	209,801.70	271,402.03	330,018.00
	营业收入 YOY	20.96%	13.35%	36.03%	29.36%	21.60%
	毛利率	28.84%	32.35%	32.69%	33.68%	34.28%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

盈利预测与投资评级

我们预计 2016~2018 年公司营业收入分别为 20.98 亿元、27.14 亿元和 33.00 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 3.85 亿元、5.09 亿元和 6.29 亿元，按最新股本计算每股收益分别为 0.35 元、0.46 元和 0.57 元，最新股价对应 PE 分别为 46 倍、34 倍和 28 倍，千方科技的 PE 值小于行业平均值，且未来电子车牌和 V2X 车联网业务值得期待，我们首次覆盖给予“增持”投资评级。

表 10：A 股可比上市公司估值

证券代码	证券简称	股价（元）	市值	PE（倍）			EPS（元）		
			（亿元）	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E
002161.SZ	远望谷	12.18	90.10	522.75	-	-	0.02	0.00	0.00
002236.SZ	大华股份	14.66	425.10	12.39	21.94	16.28	1.18	0.67	0.90
002253.SZ	川大智胜	30.04	67.78	135.25	134.11	97.69	0.22	0.22	0.31
002331.SZ	皖通科技	13.66	47.85	57.39	55.13	43.38	0.24	0.25	0.31
002401.SZ	中海科技	15.96	48.40	88.23	-	-	0.18	0.00	0.00
002405.SZ	四维图新	21.87	233.30	119.51	105.91	69.23	0.18	0.21	0.32
002415.SZ	海康威视	24.00	1,464.76	16.64	19.31	15.31	1.44	1.24	1.57
300020.SZ	银江股份	18.98	124.47	111.84	40.69	38.01	0.17	0.47	0.50
300044.SZ	赛为智能	12.97	43.47	37.44	43.91	34.30	0.35	0.30	0.38

300075.SZ	数字政通	20.56	80.52	64.82	44.22	34.54	0.32	0.46	0.60
300209.SZ	天泽信息	24.40	71.28	3,388.89	-	-	0.01	0.00	0.00
300212.SZ	易华录	35.83	132.49	106.07	70.01	51.50	0.34	0.51	0.70
300270.SZ	中威电子	15.72	42.85	100.70	64.14	50.45	0.16	0.25	0.31
600289.SH	亿阳信通	14.71	83.25	78.87	56.82	41.73	0.19	0.26	0.35
600728.SH	佳都科技	9.38	143.47	27.52	51.06	35.71	0.34	0.18	0.26
	平均	-	-	63.78	47.15	35.21	-	-	-
002373.SZ	千方科技	15.88	175.37	29.93	45.56	34.47	0.53	0.35	0.46

资料来源: wind,信达证券研发中心 注: 股价、市值以2016年9月26日收盘价为基准, 千方科技PE、EPS为信达预测值, 其余为wind一致预期。PE一致预期平均值剔除了远望谷, 中海科技和天泽信息盈利不佳或没有一致预期的股票。

风险因素

- 1、业务对政府采购的依赖。**由于公司主要客户还是政府, 同时单个政府采购项目的金额较大, 若与项目相关的采购政策、回款政策、项目结算政策等发生不利变化, 或受制于财政资金预算安排周期等因素的影响, 如结算进度延迟、回款滞后等都有可能给公司带来经营风险。
- 2、业务整合不利带来的风险:**公司在交通数据运营方面频频收购相关企业, 重叠业务和员工存在整合不顺利导致新业务进展缓慢的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,690.10	3,712.34	4,176.21	4,652.09	5,108.32
货币资金	427.39	1,070.91	758.92	651.84	553.45
应收票据	0.74	20.92	22.88	29.60	35.99
应收账款	480.26	698.40	908.10	1,174.73	1,428.44
预付账款	105.73	145.52	188.41	240.15	289.36
存货	561.73	417.90	939.20	1,197.08	1,442.39
其他	114.24	1,358.69	1,358.69	1,358.69	1,358.69
非流动资产	507.35	629.70	990.28	1,464.44	2,069.72
长期投资	151.63	179.22	179.22	179.22	179.22
固定资产	227.28	65.13	413.34	799.91	1,230.97
无形资产	42.68	69.32	57.23	46.06	35.56
其他	85.77	316.02	340.48	439.24	623.96
资产总计	2,197.45	4,342.04	5,166.49	6,116.53	7,178.04
流动负债	1,162.28	1,214.19	1,620.23	2,017.17	2,394.82
短期借款	51.26	86.86	86.86	86.86	86.86
应付账款	509.63	588.33	785.71	1,001.44	1,206.66
其他	601.40	539.01	747.66	928.87	1,101.30
非流动负债	7.00	31.63	31.63	31.63	31.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	7.00	31.63	31.63	31.63	31.63
负债合计	1,169.28	1,245.83	1,651.86	2,048.80	2,426.45
少数股东权益	71.88	123.53	157.00	201.25	255.96
归属母公司股东权益	956.29	2,972.69	3,357.63	3,866.48	4,495.63
负债和股东权益	2197.45	4342.04	5166.49	6116.53	7178.04

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,360.72	1,542.36	2,098.02	2,714.02	3,300.18
同比(%)	20.96%	13.35%	36.03%	29.36%	21.60%
归属母公司净利润	249.24	292.95	384.94	508.85	629.15
同比(%)	25.29%	17.54%	31.40%	32.19%	23.64%
毛利率(%)	28.84%	32.35%	32.69%	33.68%	34.28%
ROE(%)	34.23%	14.91%	12.16%	14.09%	15.05%
每股收益(元)	0.57	0.55	0.35	0.46	0.57
P/E	70.37	59.87	45.56	34.47	27.87
P/B	9.17	2.95	5.22	4.54	3.90
EV/EBITDA	0.17	0.23	0.17	0.13	0.10

利润表

单位:百万元

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,360.72	1,542.36	2,098.02	2,714.02	3,300.18
营业成本	968.35	1,043.39	1,412.27	1,800.03	2,168.90
营业税金及附加	23.10	23.51	33.83	43.76	53.21
营业费用	48.72	54.40	83.92	108.56	132.01
管理费用	83.66	124.32	132.18	170.98	207.91
财务费用	0.18	7.23	-1.09	3.46	5.32
资产减值损失	10.86	20.07	17.60	22.77	27.70
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	28.65	22.44	22.62	22.62	22.62
营业利润	254.50	291.89	441.93	587.07	727.75
营业外收入	36.69	55.13	13.00	14.27	15.74
营业外支出	0.05	0.90	0.14	0.14	0.16
利润总额	291.14	346.12	454.80	601.19	743.33
所得税	22.94	28.51	36.38	48.10	59.47
净利润	268.19	317.61	418.41	553.10	683.86
少数股东损益	18.96	24.66	33.47	44.25	54.71
归属母公司净利润	249.24	292.95	384.94	508.85	629.15
EBITDA	309.03	371.28	502.54	680.96	860.52
EPS (摊薄)	0.49	0.53	0.35	0.46	0.57

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	162.96	159.76	72.26	422.36	599.19
净利润	268.19	317.61	418.41	553.10	683.86
折旧摊销	13.40	16.29	36.59	68.61	106.04
财务费用	4.49	8.87	11.16	11.16	11.16
投资损失	-28.65	-22.44	-22.62	-22.62	-22.62
营运资金变动	-104.74	-135.94	-387.42	-208.79	-204.68
其它	10.27	-24.64	16.14	20.90	25.43
投资活动现金流	-54.52	-1,274.37	-373.09	-518.28	-686.43
资本支出	-53.11	108.00	-395.71	-540.90	-709.05
长期投资	8.85	-153.07	22.62	22.62	22.62
其他	-10.26	-1,229.31	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	12.69	1,751.84	-11.16	-11.16	-11.16
吸收投资	4.15	1,783.12	0.00	0.00	0.00
借款	31.16	35.60	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	17.71	64.99	11.16	11.16	11.16
现金净增加额	121.12	637.23	-311.99	-107.08	-98.40

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学工商管理硕士，曾经从事手机研发，实验室管理等工作，IT 从业经验八年。2015 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

计算机行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
太极股份	002368	安居宝	300155	数字政通	300075	广电运通	002152
四维图新	002405	辉煌科技	002296	用友网络	600588	软控股份	002073
航天信息	600570	远光软件	002063	二三四五	002195	恒生电子	600570
汉鼎股份	300300	捷顺科技	002609	御银股份	002177	梅安森	300275

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。