

证券研究报告

公司研究——事项点评

千方科技 (002373.SZ)

| | | | |
|----|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 持有 | 卖出 |
|----|----|----|----|

上次评级: 增持, 2017.08.24

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

袁海宇 研究助理

联系电话: +86 10 83326726

邮箱: yuanhaiyu@cindasc.com

蔡靖 研究助理

联系电话: +86 10 83326728

邮箱: caijing@cindasc.com

王佐玉 研究助理

联系电话: +86 10 83326723

邮箱: wangzuoyu@cindasc.com

相关研究

《营收小幅增长,大交通战略持续推进》2017.08.24

《主营业务保持较快发展, V2X 扬帆起航》

2016.11.02

《车联网将会是下一个风口, 成立创新中心助力公司战略实施》2016.09.30

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

拟收购宇视科技, 提升智能交通产品端能力

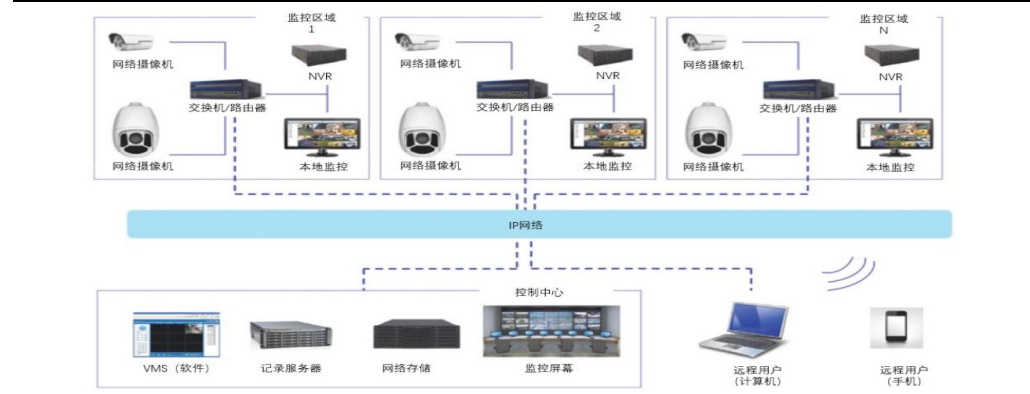
2017年12月07日

事件: 近日, 公司发布公告拟以发行股份的方式购买交智科技 96.7233% 的股权, 交易价格为 45.46 亿元。交易完成后上市公司将持有交智科技 100% 股权。交智科技的实际运营实体是宇视科技。本次发行股份购买资产的股份发行价格为 11.94 元/股。

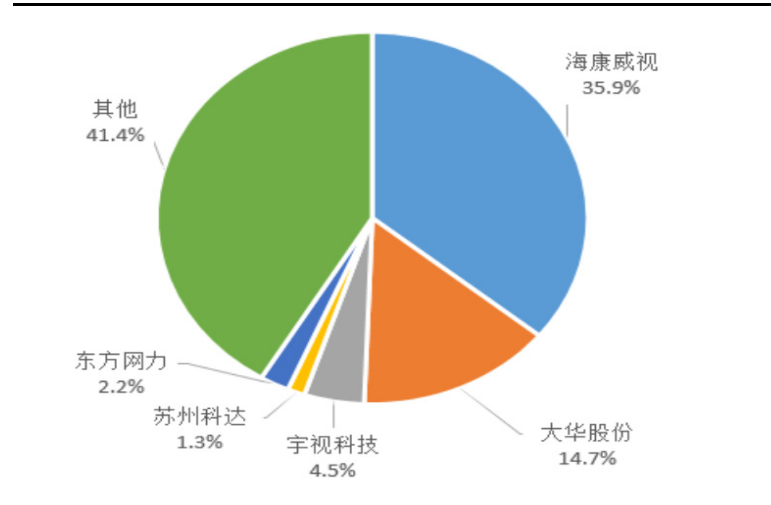
点评:

- **收购交智科技 100% 股权, 拓展安防视频监控业务。** 本次交易包括发行股份购买资产与募集配套资金两个部分。本次交易完成前, 上市公司持有交智科技 3.2767% 股权, 上市公司拟向交智科技除千方科技以外的其他股东通过发行股份方式购买其合计持有的交智科技 96.7233% 的股权, 交易价格为 454,599.51 万元。交易完成后公司将持有交智科技 100% 股权, 交智科技的运营实体是浙江宇视科技有限公司, 交智科技持有其 100% 股权。若不考虑募集配套资金的影响, 预计股份发行数量为 380,736,600 股, 本次交易完成后上市公司控股股东及实际控制人未发生变化, 仍为夏曙东先生。公司拟采用询价方式向不超过十名特定合格投资者非公开发行 A 股股票募集配套资金不超过 6 亿元, 拟用于宇视科技安防产业基地项目的建设。
- **宇视科技全国市占率第三, 业绩正处快速增长期。** 宇视科技是全球领先的视频监控产品及解决方案供应商, 主要从事视频监控产品的研发、生产、销售及服务, 可实现视频监控数据的采集、存储、查看及管理, 并可通过单一综合系统连接大量分散摄像机。其中前端产品包括网络摄像机、交通电子警察及智慧停车产品等。后端产品包括网络存储产品、网络视频录像机、中小型管理平台一体机、编码器、解码器、城域级视频监控管控平台及中小监控解决方案管控软件等。其最终用户包括全国政府单位、公共交通部门、公共机构及各行各业的大型企业。

根据 IHS 发布的《2016 全球 CCTV 与视频监控设备市场研究报告》, 2016 年, 宇视科技视频业务市场占有率在中国视频监控设备市场排名第三位; 在全球视频监控设备市场排名第七位, 全球市场占有率较 2014 年的第十二位、2015 年的第八位持续提升, 行业地位不断提高。在视频监控解决方案的主业上, 公司产品广泛应用于公安、交通、司法、教育医疗、企事业和智能建筑等行业。截至 2017 年 9 月 30 日, 宇视科技成功交付 580 余个平安城市、610 余所平安高校、40 多个机场、34 个城市的超过 100 条地铁线路、330 余个智能交通项目、380 余家大型企业、180 余家三甲医院、230 余条高速公路等视频监控解决方案。在海外业务方面, 宇视科技通过海外分销商大力开拓海外市场, 现已覆盖海外一百余个国家和地区。截至 2017 年 9 月 30 日, 宇视科技已形成 600 多家分销商的销售渠道网络。

图 1: IP 视频监控解决方案结构图


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 2: 中国视频监控市场份额图


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

从安防产业来看, 近年来由于国内外安全威胁事件频发, 世界各国加大对安防产业投入。根据 Market Line 数据, 2015 年全球安防产业总收入为 2,182 亿美元, 同比增长 8.4%。其预计到 2020 年安防市场年收入将达到 3,150 亿美元, 年均复合增速预期为 7.6%。我国安防产业受智慧城市建设和雪亮工程等推动, 行业增速高于全球平均。由《中国安防行业“十三五”(2016-2020 年)发展规划》指出, 到 2020 年安防企业总收入达到 8,000 亿元左右, 预期年增长率达到 10% 以上。在视频监控领域, 由于涉及技术领域繁多、技术迭代速度加快、技术门槛逐渐提高, 导致行业集中度呈现提升趋势。根据 IHS 报告数据, 2016 年, 全球市场前 10 名视频监控企业市场份额占比约为 52.8%, 相比 2015 年提高 3.8 个百分点;

中国市场前 10 名视频监控企业市场份额占比为 62.4%，相比 2015 年提高近 2 个百分点；海康威视、大华股份、宇视科技三家公司占比 55.1%，相比 2015 年三家占比提升 3.7%。

受益于行业向好以及市场领先地位，交智科技近年来业绩表现出色。2016 年公司实现营业收入 20.61 亿元，同比增长 30.66%；实现扣非后归母净利润 1.22 亿元，同比增长 91.44%。2017 上半年业绩继续维持高速增长，上半年实现营收 12.20 亿元，同比增长 50.42%。交智科技对 2017-2020 年的扣非后归母净利润做出的业绩承诺分别为 3.23、4.04、5.04、6.04 亿元。若业绩承诺顺利实现，公司到 2020 年扣非后归母净利润年均复合增速将达到 49.19%，有望长期维持快速增长势头。

- **立足城市智能交通市场，协同优势有待发挥。** 上市公司是智能交通领域的领先企业，从系统集成切入，在“城市、公路、民航、轨交”等领域具备完整的产业布局，但在具体产品方面竞争力不强。宇视科技则专注于产品及解决方案的研发，交通是其重要的行业应用市场，具备丰富的智慧交通产品线，与上市公司有较高的重合度。若资产收购顺利完成，一方面能够完善上市公司在智能交通领域产品线，进一步增强智能交通领域综合竞争力，另一方面宇视科技也能依托上市公司的平台获得更多产业资源以巩固和提升在交通领域视频监控市场的领先地位。除了业务方面的协同，双方在技术、市场、渠道等方面也有很强的协同效应。双方有望形成双赢的合作局面，上市公司的业绩水平也有望得到明显提升。
- **盈利预测及评级：** 在未考虑此次并购的情况下，我们预计 2017~2019 年公司营业收入分别为 27.96、34.41、41.70 亿元，归属于母公司净利润分别为 4.21、5.28、6.55 亿元，按最新股本 11.04 亿股计算每股收益分别为 0.38、0.48、0.59 元，最新股价对应 PE 分别为 34、27、22 倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：** 业务对政府采购依赖的风险；业务整合不力带来的风险；新业务发展风险；PPP 项目推进不及预期。

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 1,542.36 | 2,344.83 | 2,796.22 | 3,441.46 | 4,169.61 |
| 增长率 YoY % | 13.35% | 52.03% | 19.25% | 23.08% | 21.16% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 292.95 | 335.87 | 421.47 | 527.96 | 654.69 |
| 增长率 YoY% | 17.54% | 14.65% | 25.49% | 25.27% | 24.00% |
| 毛利率% | 32.35% | 30.62% | 29.70% | 30.51% | 31.02% |
| 净资产收益率 ROE% | 14.91% | 10.80% | 12.28% | 13.61% | 14.64% |
| 每股收益 EPS(元) | 0.27 | 0.30 | 0.38 | 0.48 | 0.59 |
| 市盈率 P/E(倍) | 49 | 43 | 34 | 27 | 22 |
| 市净率 P/B(倍) | 4.87 | 4.45 | 4.00 | 3.49 | 3.02 |

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2017 年 12 月 6 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 流动资产 | 3,712.34 | 5,186.10 | 5,271.05 | 6,002.29 | 6,944.16 |
| 货币资金 | 1,070.91 | 2,230.44 | 1,573.97 | 1,709.88 | 1,976.17 |
| 应收票据 | 20.92 | 4.06 | 4.85 | 5.96 | 7.23 |
| 应收账款 | 698.40 | 863.34 | 1,094.21 | 1,346.70 | 1,631.63 |
| 预付账款 | 145.52 | 145.86 | 221.69 | 269.68 | 324.36 |
| 存货 | 417.90 | 1,122.96 | 1,356.90 | 1,650.63 | 1,985.33 |
| 其他 | 1,358.69 | 819.44 | 1,019.44 | 1,019.44 | 1,019.44 |
| 非流动资产 | 629.70 | 917.58 | 1,344.74 | 1,652.36 | 1,951.17 |
| 长期投资 | 179.22 | 193.43 | 293.43 | 293.43 | 293.43 |
| 固定资产 | 65.13 | 101.31 | 139.01 | 300.58 | 513.57 |
| 无形资产 | 69.32 | 131.07 | 200.31 | 289.81 | 355.35 |
| 其他 | 316.02 | 491.77 | 711.99 | 768.54 | 788.81 |
| 资产总计 | 4,342.04 | 6,103.68 | 6,615.79 | 7,654.65 | 8,895.33 |
| 流动负债 | 1,214.19 | 2,404.19 | 2,497.33 | 2,942.18 | 3,446.28 |
| 短期借款 | 86.86 | 425.10 | 385.10 | 385.10 | 385.10 |
| 应付账款 | 588.33 | 805.66 | 845.32 | 1,028.31 | 1,236.82 |
| 其他 | 539.01 | 1,173.43 | 1,266.91 | 1,528.77 | 1,824.36 |
| 非流动负债 | 31.63 | 84.93 | 84.93 | 84.93 | 84.93 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 31.63 | 84.93 | 84.93 | 84.93 | 84.93 |
| 负债合计 | 1,245.83 | 2,489.12 | 2,582.26 | 3,027.11 | 3,531.21 |
| 少数股东权益 | 123.53 | 365.34 | 418.06 | 484.10 | 566.00 |
| 归属母公司股东权益 | 2,972.69 | 3,249.22 | 3,615.47 | 4,143.44 | 4,798.12 |
| 负债和股东权益 | 4342.04 | 6103.68 | 6615.79 | 7654.65 | 8895.33 |

重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 1,542.36 | 2,344.83 | 2,796.22 | 3,441.46 | 4,169.61 |
| 同比 | 13.35% | 52.03% | 19.25% | 23.08% | 21.16% |
| 归属母公司净利润 | 292.95 | 335.87 | 421.47 | 527.96 | 654.69 |
| 同比 | 17.54% | 14.65% | 25.49% | 25.27% | 24.00% |
| 毛利率 | 32.35% | 30.62% | 29.70% | 30.51% | 31.02% |
| ROE | 14.91% | 10.80% | 12.28% | 13.61% | 14.64% |
| 每股收益(元) | 0.27 | 0.30 | 0.38 | 0.48 | 0.59 |
| P/E | 49 | 43 | 34 | 27 | 22 |
| P/B | 4.87 | 4.45 | 4.00 | 3.49 | 3.02 |
| EV/EBITDA | 19.72 | 29.62 | 25.19 | 20.09 | 16.10 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 1,542.36 | 2,344.83 | 2,796.22 | 3,441.46 | 4,169.61 |
| 营业成本 | 1,043.39 | 1,626.93 | 1,965.86 | 2,391.42 | 2,876.32 |
| 营业税金及附加 | 23.51 | 24.92 | 39.93 | 49.14 | 59.54 |
| 营业费用 | 54.40 | 71.67 | 94.74 | 116.60 | 141.27 |
| 管理费用 | 124.32 | 199.57 | 211.76 | 260.63 | 315.77 |
| 财务费用 | 7.23 | 1.78 | 6.29 | 9.02 | 8.94 |
| 资产减值损失 | 20.07 | 19.56 | 26.84 | 33.89 | 39.33 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 22.44 | 33.66 | 28.25 | 28.11 | 30.01 |
| 营业利润 | 291.89 | 434.07 | 479.05 | 608.86 | 758.44 |
| 营业外收入 | 55.13 | 41.20 | 62.82 | 73.99 | 86.60 |
| 营业外支出 | 0.90 | 6.33 | 2.43 | 7.11 | 7.11 |
| 利润总额 | 346.12 | 468.94 | 539.44 | 675.74 | 837.93 |
| 所得税 | 28.51 | 56.72 | 65.25 | 81.74 | 101.35 |
| 净利润 | 317.61 | 412.22 | 474.19 | 594.01 | 736.58 |
| 少数股东损益 | 24.66 | 76.34 | 52.72 | 66.04 | 81.89 |
| 归属母公司净利润 | 292.95 | 335.87 | 421.47 | 527.96 | 654.69 |
| EBITDA | 371.28 | 502.83 | 589.52 | 739.46 | 922.77 |
| EPS (摊薄) | 0.27 | 0.30 | 0.38 | 0.48 | 0.59 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-----------|-----------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流 | 159.76 | 250.38 | 72.81 | 468.04 | 608.18 |
| 净利润 | 317.61 | 412.22 | 474.19 | 594.01 | 736.58 |
| 折旧摊销 | 16.29 | 24.85 | 35.77 | 50.11 | 71.23 |
| 财务费用 | 8.87 | 9.04 | 14.31 | 13.61 | 13.61 |
| 投资损失 | -22.44 | -33.66 | -28.25 | -28.11 | -30.01 |
| 营运资金变动 | -135.94 | -184.02 | -435.13 | -184.37 | -210.81 |
| 其它 | -24.64 | 21.95 | 11.92 | 22.80 | 27.59 |
| 投资活动现金流 | -1,274.37 | 643.37 | -619.75 | -318.53 | -328.28 |
| 资本支出 | 108.00 | -178.26 | -198.00 | -346.64 | -358.29 |
| 长期投资 | -153.07 | 3,600.10 | -121.75 | 28.11 | 30.01 |
| 其他 | -1,229.31 | -2,778.46 | -300.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | 1,751.84 | 263.19 | -109.53 | -13.61 | -13.61 |
| 吸收投资 | 1,783.12 | 2.54 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 借款 | 35.60 | 338.24 | -40.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付利息或股息 | 64.99 | 75.00 | 69.53 | 13.61 | 13.61 |
| 现金净增加额 | 637.23 | 1156.95 | -656.47 | 135.91 | 266.29 |

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，北京大学国家发展研究院 MBA，曾经在世界 500 强企业美国伟创力，芬兰诺基亚从事手机研发，实验室管理工作。2015 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

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 | 巩婷婷 | 010-63081128 | 13811821399 | gongtingting@cindasc.com |
| 华东 | 王莉本 | 021-61678592 | 18121125183 | wangliben@cindasc.com |
| 华东 | 文襄琳 | 021-63570071 | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| 华东 | 洪 辰 | 021-61678568 | 13818525553 | hongchen@cindasc.com |
| 华南 | 易耀华 | 0755-82497333 | 18680307697 | yiyahua@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。