

2017 年 12 月 05 日

千方科技 (002373.SZ)

深度分析

智能交通领军企业，大交通产业实践者

投资要点

- ◆ **智能交通领军企业，主营业务稳健增长：**公司作为国内智能交通领军企业，业务覆盖城市交通、公路交通、轨道交通、民航、水运领域业务，构成了较为完整的大交通产业链。2017 年前三季度公司实现营业收入 15.03 亿元，同比增长 3.57%；归母净利润 2.54 亿元，同比增长 15.09%；近三年整体业绩保持稳健增长。
- ◆ **交通信息化核心业务领域稳步发展，持续丰富 2G、2B、2C 产品线：**公司不断加强业务拓展，各个核心业务板块协同发展，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、出租车信息服务运营等多个细分领域均位于行业第一梯队；子公司北大千方、紫光捷通均是各自细分领域的行业龙头企业；在航空、水运新业务领域屡有突破，相继收购中兴机场、华宇空港完善业务布局。
- ◆ **积极转型交通大数据运营服务，公司业务发展进入新车道：**公司以大数据为驱动，移动互联网为载体，紧抓交通大数据发展契机，积极推动业务模式转型。2015 年通过非公开发行股份的方式募集约 17.7 亿元，投入城市综合交通信息服务及运营项目；依托海量交通数据积累优势，公司将交通大数据广泛应用于公共出行、公路货运物流、政府监管和决策支持三方面，实现公司定位从智能交通向“互联网+”大潮下的智慧交通转变，公司角色向交通大数据运营服务提供商转型。
- ◆ **收购宇视科技，完善智慧交通产业布局：**宇视科技作为国内视频监控领域领先企业，专注于视频监控产品软硬件的研发与制造，拥有端到端全系列自主知识产权的 IP 视频监控产品，在智能化监控市场具备核心竞争力。公司完成收购，将丰富公司产品线与解决方案，向上游延伸产业布局，形成产品+集成+市场的互动能力，与现有业务产生良好的协同效应，打造一体两翼的战略布局，进一步稳固公司在智能交通行业领先地位。
- ◆ **智能网联汽车前瞻性布局，抢占未来产业制高点：**面对智能网联汽车大潮，公司设立千方车信，布局电子车牌业务，有望在标准制定中掌握一定的话语权，提升公司在综合智能交通领域的竞争力；另一方面公司通过设立创新中心、产业联盟，并牵头京津冀智能网联汽车技术示范区的建设工作，未来有望依托创新中心以及示范区建设实现 V2X 技术标准制定的主导，同时合作巨头实现相关智能驾驶技术融合，占领未来的智能网联汽车技术产业制高点。
- ◆ **投资建议：**假设交智科技收购顺利，并于 2018 年初开始并表，我们预测公司 2017 年-2019 年的净利润分别为 4.16 亿元、8.84 亿元和 10.67 亿元；EPS 分别为 0.38 元、0.58 元和 0.70 元。6 个月目标价 19.72 元，相当于 2018 年 34 倍动态市盈率，维持买入-A 评级。
- ◆ **风险提示：**1、宏观经济发展不及预期，使行业需求增速下降；2、行业竞争加剧风险；3、新业务拓展不及预期；4、并购业务整合不及预期；5、交智科技重大资产重组已通过公司股东大会决议，仍需要通过中国商务部关于经营者集中的审查以及

计算机 | 系统集成及 IT 咨询 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

6 个月目标价 19.72 元

股价(2017-12-05) 13.41 元

交易数据

总市值 (百万元) 14,809.69

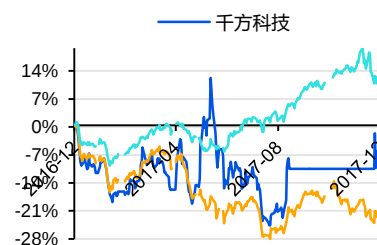
流通市值 (百万元) 10,979.71

总股本 (百万股) 1,104.38

流通股本 (百万股) 818.77

12 个月价格区间 11.51/19.15 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.08	-4.2	-24.89
绝对收益	-3.59	-3.59	-15.77

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsec.cn
021-20377198

分析师

朱琨
SAC 执业证书编号：S0910517050001
zhukun@huajinsec.cn
021-20377178

报告联系人

顾磊
gulei@huajinsec.cn
021-20377061

相关报告

千方科技：交通信息化龙头企业，外延打造业绩增长新引擎 2017-07-05

申报中国证监会等核准，能否取得上述批准或核准以及最终取得的时间均存在不确定性。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,542.4	2,344.8	2,590.9	6,466.0	7,650.3
同比增长(%)	13.3%	52.0%	10.5%	149.6%	18.3%
营业利润(百万元)	291.9	434.1	524.5	1,131.3	1,374.6
同比增长(%)	14.7%	48.7%	20.8%	115.7%	21.5%
净利润(百万元)	292.9	335.9	415.8	883.6	1,066.8
同比增长(%)	17.5%	14.7%	23.8%	112.5%	20.7%
每股收益(元)	0.27	0.30	0.38	0.58	0.70
PE	52.9	46.1	37.3	24.3	20.2
PB	5.2	4.8	4.4	2.3	2.1

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、智能交通领军企业，主营业务稳健增长	6
（一）智能交通领军企业，大交通产业布局完整	6
（二）主营业务稳健增长，2017Q3 业绩符合预期	7
二、交通信息化稳步发展，积极探索业务转型升级	9
（一）交通基础设施建设加速，智能交通市场有望超千亿	9
（二）2G、2B 信息化业务稳步发展，多个细分行业保持领先	11
1、城市交通：系统平台建设领域领先	11
2、公路交通：稳居智慧高速第一梯队	13
3、轨道交通：细分领域 PIS 行业龙头	16
4、民航、水运：积极开拓新业务领域	17
（三）交通领域全面拓展，持续丰富 2C 端产品线	18
（四）定增推动运营战略转型，交通大数据变现前景广阔	19
1、定增加码城市交通信息运营服务，推动战略转型	19
2、交通大数据布局完整，数据运营变现前景广阔	20
3、设立千方小贷，构建产业+金融生态圈	22
三、收购宇视科技，完善智慧交通产业布局	23
（一）专注视频监控领域，宇视稳居国内市场第三	23
（二）智能安防时代来临，宇视业务创新迎发展机遇	25
（三）打造“一体两翼”布局，释放业务协同互动能力	26
四、积极布局，抢占智能网联汽车市场高地	26
（一）产业跨界融合，智能网联汽车大潮已来	26
（二）布局电子车牌，把握未来车联网数据端口	28
（三）携手产业巨头建设示范区，卡位 V2X 技术标准	29
五、未来三年各项业务稳健增长，维持买入-A 评级	31
（一）预计各项业务稳健增长，宇视并表将显著增厚业绩	31
（二）对比行业平均水平，给予 2018 年 34 倍 PE	34
（三）维持公司买入-A 评级，6 个月目标价 19.72 元	34
六、风险提示	34

图表目录

图 1：千方科技公司发展历程	6
图 2：千方科技“大交通”产业布局	6
图 3：2012 年-2017 年前三季度千方科技营业收入情况	7
图 4：2012 年-2017 年前三季度千方科技归母净利润情况	7
图 5：2016 年千方科技子公司收入分布情况	7
图 6：2016 年千方科技子公司净利润分布情况	7
图 7：2014 年-2016 年千方科技分项业务情况	8
图 8：2014 年-2016 年千方科技分项业务毛利情况	8
图 9：2014 年-2017 年前三季度千方科技与主要竞争对手毛利率对比	8
图 10：2014 年-2016 年千方科技营业收入、三费变动情况	9
图 11：2014 年-2017 年 H1 千方科技研发投入及占营业收入比重	9

图 12：智能交通产业构成.....	10
图 13：智能交通信息采集与处理应用领域.....	11
图 14：2011 年-2016 年城市智能交通市场规模.....	11
图 15：2016 年城市智能交通千万级项目市场	12
图 16：2016 年城市智能交通千万级项目中标企业排名	12
图 17：千方科技城市综合交通运行指挥中心案例	12
图 18：千方科技城市数据中心建设案例	12
图 19：2015 年中国旅客运输方式结构分析.....	13
图 20：2015 年货物运输方式结构分析	13
图 21：2010 年-2020 年全国高速公路里程.....	13
图 22：2010 年-2022 年高速公路智能化市场及预测	14
图 23：千方科技高速公路机电工程案例	14
图 24：2016 年高速公路机电千万项目中标企业排名.....	15
图 25：2012 年-2016 年我国 ETC 行业市场规模.....	15
图 26：千方科技 ETC 系列产品.....	16
图 27：2015 年城市轨道交通信息化组成占比	16
图 28：2011 年-2020 年中国城市轨道交通智能化市场规模及预测	16
图 29：千方科技轨道交通信息化案例.....	17
图 30：千方科技轨道交通乘客资讯服务系统	17
图 31：千方科技民航领域应用.....	17
图 32：千方科技水运领域应用（乌江数字航道）	17
图 33：千方科技“千方出行”服务品牌	18
图 34：千方科技 12308 售票服务应用	18
图 35：千方科技动态交通信息服务应用	18
图 36：千方科技停车 O2O 应用	19
图 37：千方科技航空 O2O 应用	19
图 38：千方科技智能公交电子站牌	20
图 39：千方科技出租车媒体服务及运营	20
图 40：2014 年-2020 年中国交通大数据应用市场规模.....	21
图 41：千方科技互联网+大数据布局情况	22
图 42：千方金融体系.....	23
图 43：宇视科技 IP 视频监控解决方案	23
图 44：宇视科技视频监控解决方案	23
图 45：2013-2020 年中国安防行业规模及增速	24
图 46：2015-2020 年我国视频监控市场规模及预测	24
图 47：2015 年-2017 年 H1 宇视科技营业收入情况	24
图 48：2016 年我国视频监控市场集中度.....	24
图 49：宇视科技“可视智慧物联”架构	25
图 50：宇视科技“昆仑”结构化智能分析服务器	25
图 51：智能网联汽车发展规划.....	27
图 52：智能网联汽车“三横两纵”技术架构	27
图 53：智能网联汽车乘用车“四步走”发展战略	27
图 54：智能汽车、智能交通、车联网关系.....	28
图 55：电子车牌原理.....	28
图 56：电子车牌与传统车牌比较	28

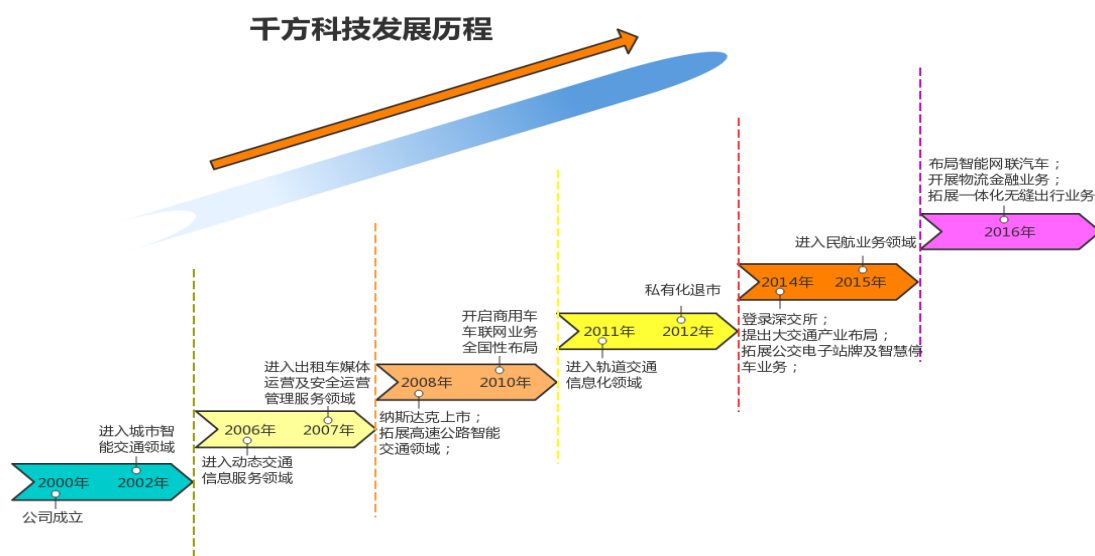
图 57：北京智能车联产业创新中心五大功能	30
图 58：国家智能汽车与智慧交通（京冀）示范区整体框架	30
图 59：国家智能汽车与智慧交通（京冀）示范区一期封闭场地建设情况	31
表 1：2016 年度千方科技并表公司情况	7
表 2：国家智能交通相关政策	9
表 3：千方科技交通大数据布局	20
表 4：电子车牌照相关政策推进情况	29
表 5：千方科技现有业务拆分预测（单位：亿元）	32
表 6：2015 年-2017 年 H1 宇视科技分项业务收入（单位：万元）	32
表 7：2017 年 H2-2021 年宇视科技营业收支预测结果	33
表 8：千方科技 2018 年并表宇视科技业务拆分预测（单位：亿元）	33
表 9：千方科技与可比公司比较	34

一、智能交通领军企业，主营业务稳健增长

（一）智能交通领军企业，大交通产业布局完整

公司成立于 2000 年，公司于 2008 年 7 月，作为中国交通信息化领域首家概念股，登陆美国纳斯达克资本市场；于 2014 年 5 月，成功借壳联信永益登录 A 股市场。

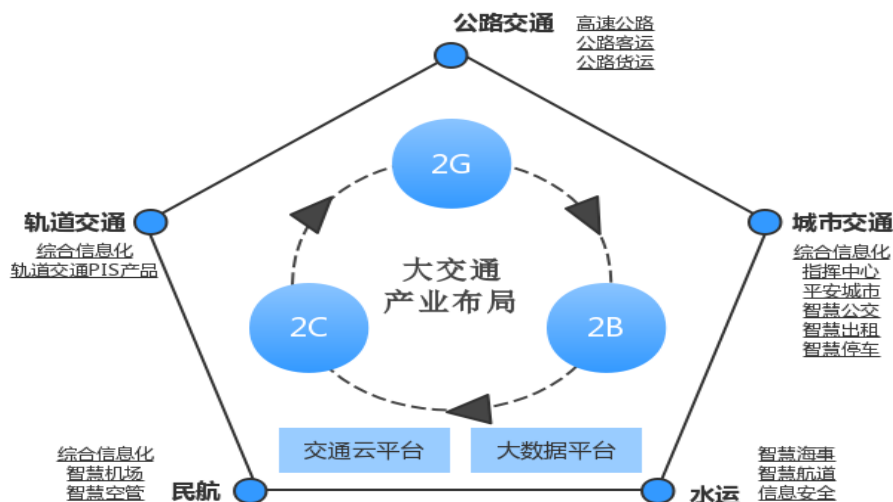
图 1：千方科技发展历程



资料来源：公司资料整理，华金证券研究所

公司围绕智能交通板块，以系统集成、软件开发、信息化服务与运营服务经营形态，覆盖城市交通、公路交通、轨道交通、民航、水运领域业务，构成了较为完整的交通信息化产业链。公司以“千方大交通云”为平台，以“千方大交通数据”为核心，协同并跨界整合资源，是智能交通行业首个大交通发展战略的实践者。

图 2：千方科技“大交通”产业布局

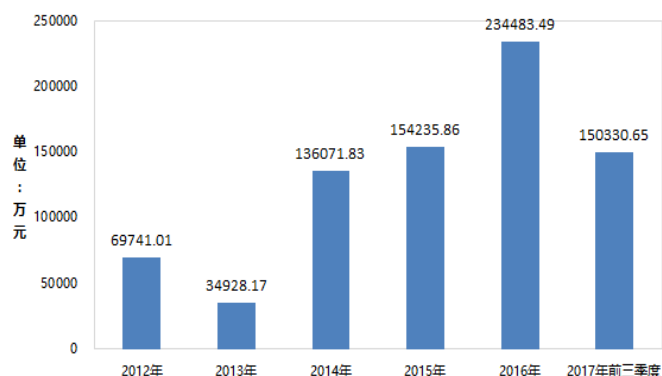


资料来源：公司资料整理，华金证券研究所

(二) 主营业务稳健增长, 2017Q3 业绩符合预期

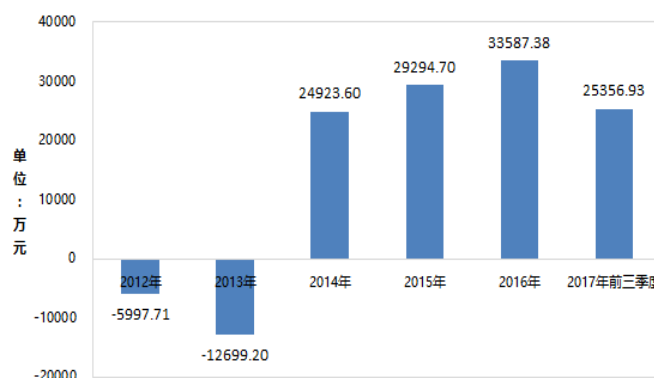
2016 年公司实现营业收入 23.45 亿元, 同比增长 52.03%; 归属于母公司所有者的净利润 3.36 亿元, 同比增长 14.65%; 2017 年前三季度公司实现营业收入 15.03 亿元, 同比增长 3.57%; 归属于母公司所有者的净利润 2.54 亿元, 同比增长 15.09%; 公司主营业务增长稳健, 近三年复合增长速度近 20%。

图 3: 2012 年-2017 年前三季度千方科技营业收入情况



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 4: 2012 年-2017 年前三季度千方科技归母净利润情况



资料来源: Wind, 华金证券研究所

其中, 2016 年的高增速源于公司外延收购优质企业, 多家公司业绩并表带动公司业绩快速增长。其中甘肃紫光贡献最为明显, 2016 年实现近 5 亿元收入和 7456 万元利润并表; 掌行通 2016 年实现 5000 多万元收入和 4500 多万元利润并表。

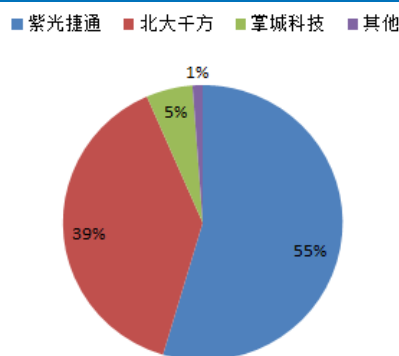
表 1: 2016 年度千方科技并表公司情况

并表公司	并表收入 (单位: 万元)	并表利润 (单位: 万元)
北京冠华天视数码科技有限公司	3009.82	890.04
广州普勒仕交通科技有限公司	935.88	296.86
北京掌行通信息技术有限公司	5116.99	4570.13
甘肃紫光智能交通与控制技术有限公司	48646.24	7456.58

资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

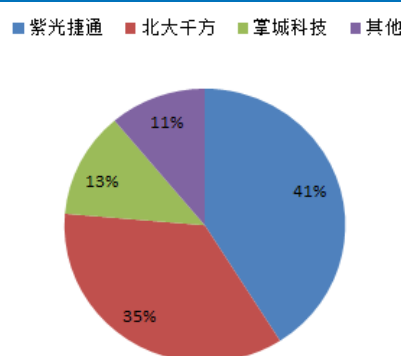
截止 2016 年底, 公司拥有 42 家子分公司, 围绕“互联网+智能交通”开展业务, 营收主要集中在紫光捷通、北大千方、掌城科技三个二级子公司中。

图 5: 2016 年千方科技子公司收入分布情况



资料来源: 公司 2016 年年报数据, 华金证券研究所

图 6: 2016 年千方科技子公司净利润分布情况

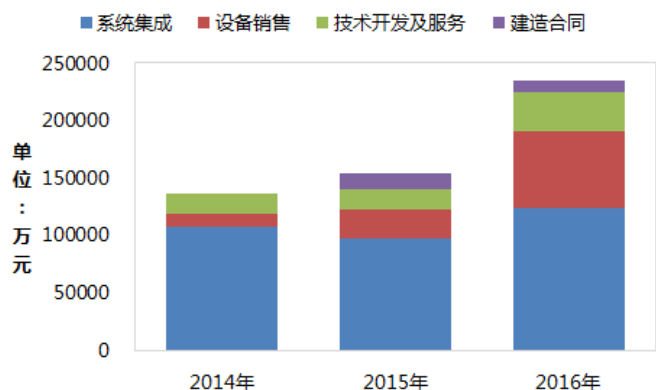


资料来源: 公司 2016 年年报数据, 华金证券研究所

紫光捷通主营业务为高速公路机电工程解决方案提供商，2016 年贡献了公司 55%的收入和 41%的利润；北大千方主营业务为交通信息化和系统集成，2016 年贡献了公司 39%的业务收入和 35%的利润；掌城科技为城市综合交通信息服务及运营商，2016 年贡献了公司 5%的收入和 13%的利润。

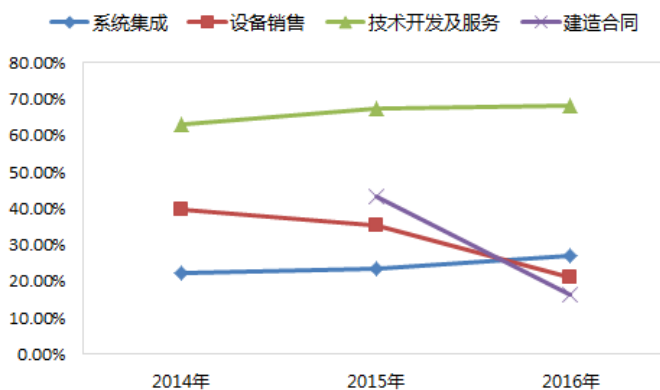
从分项业务来看，2016 年，公司系统集成收入为 12.34 亿元，同比增长 27%，毛利为 3.3 亿元，同比增长 45.14%；设备销售收入为 6.78 亿元，同比增长 172.46%，毛利为 1.42 亿元，同比增长 63.54%；技术开发及服务收入 3.39 亿元，同比增长 83.10%，毛利 2.3 亿元，同比增长 85.03%；建造合同收入 0.94 亿元，同比减少 29.84%，0.15 亿元，同比减少 73.78%。

图 7：2014 年-2016 年千方科技分项业务情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

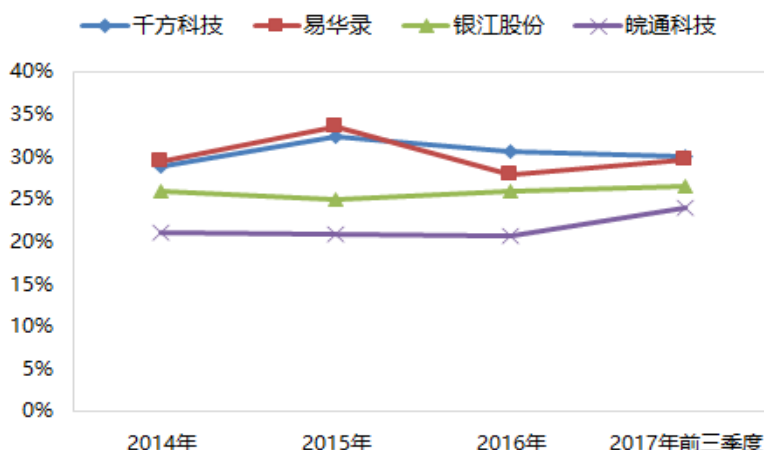
图 8：2014 年-2016 年千方科技分项业务毛利情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

公司与主要竞争对手（上市公司）易华录、银江股份、皖通科技的毛利率相比，毛利率相对领先，显著高于银江股份、皖通科技。

图 9：2014 年-2017 年前三季度千方科技与主要竞争对手毛利率对比

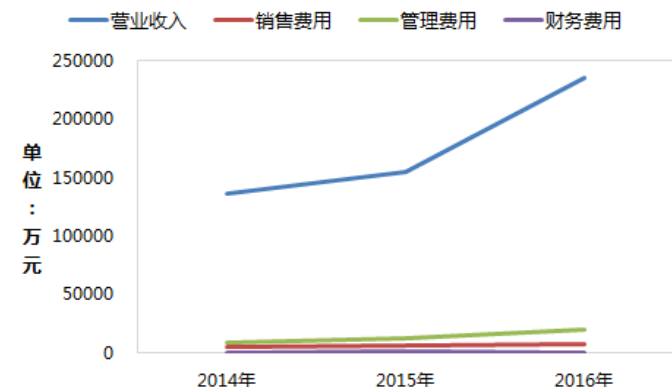


资料来源：Wind，华金证券研究所

在费用方面，随着公司在智能交通领域业务的增长以及因业务的拓展新设、投资并购公司使用公司管理费用、销售费用有同比增长；公司严控融资规模和资金成本，财务费用保持稳定；公司费用总体比较平稳，体现了公司的治理水平不断改善。

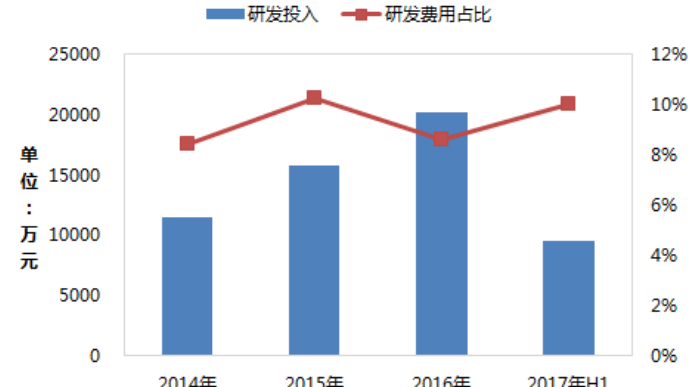
公司在完善既有产品，提供产品的市场竞争力与需求满足能力、研发以满足自运营业务当前商业模式所需系统平台、创新业务三方面不断投入研发资源，为公司发展提供动力。

图 10：2014 年-2016 年千方科技营业收入、三费变动情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 11：2014 年-2017 年 H1 千方科技研发投入及占营业收入比重



资料来源：Wind，华金证券研究所

二、交通信息化稳步发展，积极探索业务转型升级

（一）交通基础设施建设加速，智能交通市场有望超千亿

交通安全、交通堵塞及环境污染是困扰当今国际交通领域的三大难题，尤其以交通安全问题最为严重。智能交通系统(Intelligent Transportation System ,ITS))可以有效的缓解交通拥挤、减少交通事故、降低交通环境影响以及提高生产效率，因而日益受到各国的重视。

美、欧、日是世界上智能交通系统开发应用的最好国家，已经基本上完成了 ITS 体系框架，在重点发展领域大规模应用；我国的智能交通起步较晚，从上世纪 90 年代开始发展。近几年，受益于国家相关政策的扶持引导，对公路基础设施的大力投资以及信息技术迅速发展等因素的积极影响，城路智能交通系统、城市轨道智能交通系统、高速公路智能交通系统均有较快发展，但与发达国家相比还处于初级阶段，未来的整体市场将持续呈现快速发展的态势。

表 2：国家智能交通相关政策

时间	部门	政策
2016.7	交通部、发改委	《推进“互联网+”便捷交通促进智能交通发展的实施方案》
2016.4	交通部	《交通运输信息化“十三五”发展规划》
2016.3	交通部	《交通运输科技“十三五”发展规划》
2015.8	国务院	《促进大数据发展行动纲要》
2015.7	国务院	《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》
2014.4	交通部	《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》
2012.7	交通部	《2012-2020 年中国智能交通发展战略》
2011.6	交通部	《公路水路交通运输“十二五”科技发展规划》
2011.4	交通部	《公路水路交通运输信息化“十二五”发展规划》
2010.11	交通部、发改委、财政部	《关于促进高速公路应用联网电子不停车收费技术的若干意见》
2009.2	交通部	《资源节约型环境友好型公路水路交通发展政策》

2008	科技部、 公安部、 交通部	《国家道路交通安全科技行动计划》
2006.2	国务院	《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020 年）》
2005.09	交通部	《公路水路交通中长期科技发展规划纲要（2006-2020 年）》

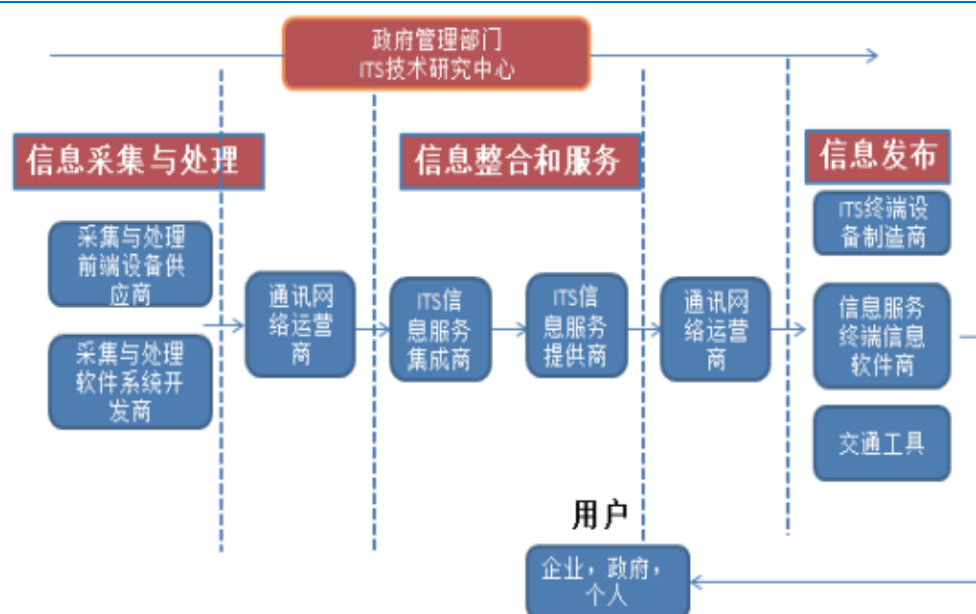
资料来源：网络资料整理，前瞻产业研究院，华金证券研究所

根据政策指引，未来智能交通产业的发展方向，一是现有综合交通格局在横向扩张和纵向关联。横向扩展是指区域性综合交通将成为发展重点，需要解决密切关联的城市间的交通效率问题，需要考虑综合交通模式间的协同问题；纵向关联是指依托大数据资源形成的智慧交通，把智能交通产业格局引向纵深方；二是培育全新的智能交通体系。全新的智能交通体系是指车联网、智能驾驶等新一代智能交通产业。面对日趋复杂的交通态势，无线宽带网络、大数据云计算、人工智能、移动智能终端等信息技术迅速与智能交通相结合，通过车联网构建智能交通全新运行环境，通过智能驾驶打造全新交通工具。

“十二五”期间，我国已在 200 个以上的大中型城市建立城市交通指挥中心，城市智能交通投资约 450 亿，高速公路智能交通系统投资约 350 亿，其它智能交通系统投资约 300 亿，智能交通板块市场规模复合增长率保持在 20%左右。基于“十三五”规划的发展战略，公路、铁路、城轨、水路、航空基础建设将进一步加快，智能交通市场快速增长的态势仍将继续，中投顾问产业研究中心预测，到 2020 年中国智能交通行业市场规模有望超千亿元。

从产业链分析来看，智能交通系统产业包括智能交通信息采集与处理设备制造商、智能交通信息服务集成商、智能交通信息服务提供商、智能交通信息通信运营网络运营商、智能交通信息服务和管理终端制造商及软件系统开发商、交通工具生产商和政府管理部门等。

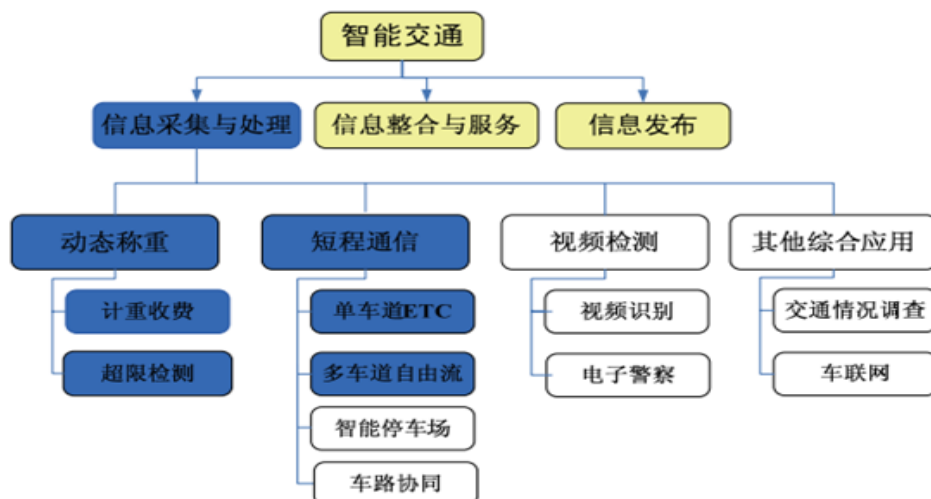
图 12：智能交通产业构成



资料来源：智研咨询，华金证券研究所

产业链中，信息采集和处理设备是尤为重要的环节，对智能交通系统和服务的质量起着先导作用。目前在我国的主要应用领域有动态称重类、专用短程通信类以及视频检测类。

图 13：智能交通信息采集与处理应用领域



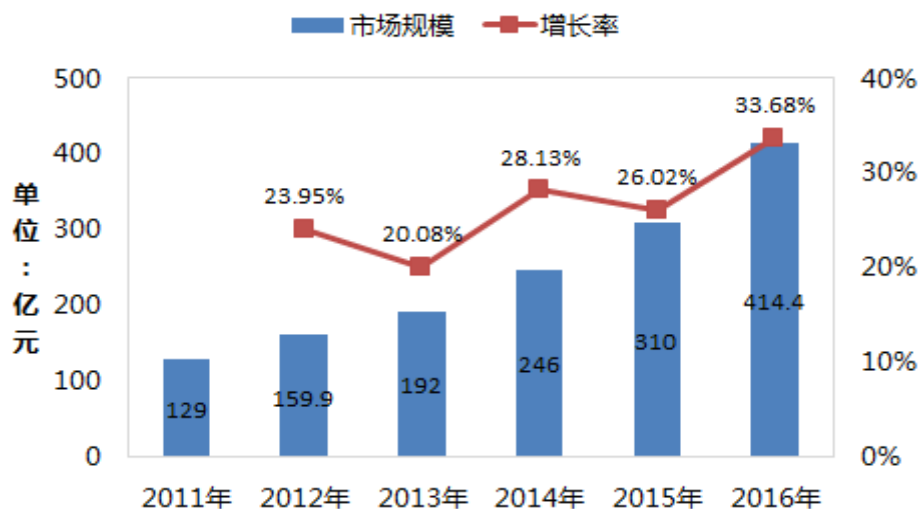
资料来源：智研咨询，华金证券研究所

（二）2G、2B 信息化业务稳步发展，多个细分行业保持领先

1、城市交通：系统平台建设领域领先

城市智能交通领域涉及到交通管控、路网监测、交通应急、车辆管理、收费管理、公众出行等应用场景。随着城市化和信息技术的发展，城市智能交通建设项目数量逐年增加。赛文交通数据显示，2014 年我国城市智能交通市场规模达到 246 亿，2011 年-2014 年复合增长率为 24%；2016 年市场规模已经达到 414.4 亿，增长率达 33.5%，增长率再创历史新高。

图 14：2011 年-2016 年城市智能交通市场规模

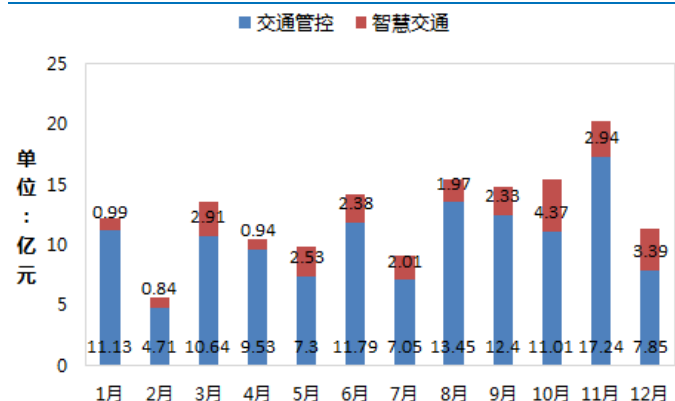


资料来源：赛文交通网，华金证券研究所

ITS114 数据显示，2016 年城市智能交通千万级项目相比 2015 年增长明显，项目数量同比增长 58.7%，项目市场规模同比增长 55.9%；从时间上看，城市智能交通项目季度市场波动幅度较小，基本呈现直线增长趋势，下半年市场增长幅度最大；从市场企业分布来看，前十名企业

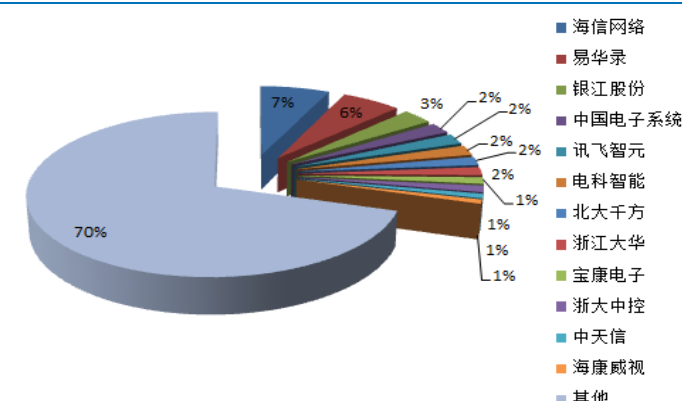
所占比例约 30%，可见市场仍比较分散。千方科技子公司北大千方排名第七，中标项目主要集中在交通运输领域，大多是省一级系统平台建设，是这一细分领域的佼佼者。

图 15：2016 年城市智能交通千万级项目市场



资料来源：ITS114，华金证券研究所

图 16：2016 年城市智能交通千万级项目中标企业排名



资料来源：ITS114，华金证券研究所

城市交通板块业务作为公司传统核心业务，数据中心、指挥中心（TOCC）、平安城市、智慧枢纽及智慧感知是重点发展方向，旨在为为交通行业管理者提供从规划设计、软件开发、系统集成到运营维护的交通行业信息化建设全生命周期服务。公司自 2002 年进入城市智能交通领域，历经多年积淀，自主研发的智能管理类产品、服务、解决方案已成功应用于全国多个省、市、自治区的交通运输行业管理与服务领域，累计承建服务于政府、行业管理者项目 500 余项，包括北京奥运会、国庆六十周年庆典、上海世博会、深圳大运会、G20 峰会、APEC 峰会等多项标杆工程的实施。目前在交通情况调查数据采集和服务系统市场占有率第一，交通应急指挥系统示范工程占有率为 60%，交通运输行业信息化领域行业第一，数据中心类、TOCC 类等业务量行业第一，道路监控业务全国排名第一、市场份额 50%。

图 17：千方科技城市综合交通运行指挥中心案例



资料来源：公司网站，华金证券研究所

图 18：千方科技城市数据中心建设案例

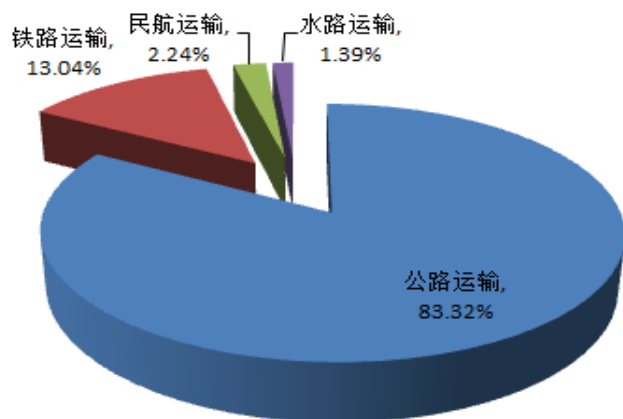


资料来源：公司网站，华金证券研究所

2、公路交通：稳居智慧高速第一梯队

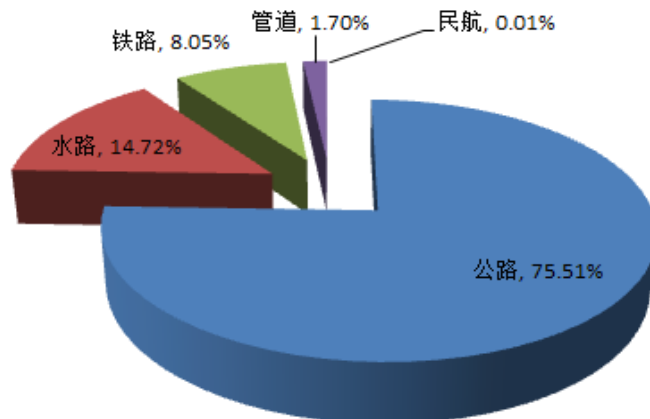
从我国的运输体系看，公路运输是最重要的旅客运输及货物运输方式。2015 年，全社会旅客运输量达到 194.32 亿人，其中公路完成旅客运输量最大，达 161.91 亿人次，占比 83.32%；其次是铁路运输，达 25.35 亿人次，占比 13.04%；民航运输和水路运输占比较小。2015 年，全社会各种运输方式累计完成货运量 417.10 亿吨，公路运输完成货运量最大，为 315 亿吨，占比 75.51%；其次是水路运输，货运量达 61.4 亿吨，占比 14.72%；铁路完成货运量 33.6 亿吨，占比 8.05%；管道运输和民航运输所占比重较小。

图 19：2015 年中国旅客运输方式结构分析



资料来源：国家统计局，前瞻产业研究院，华金证券研究所

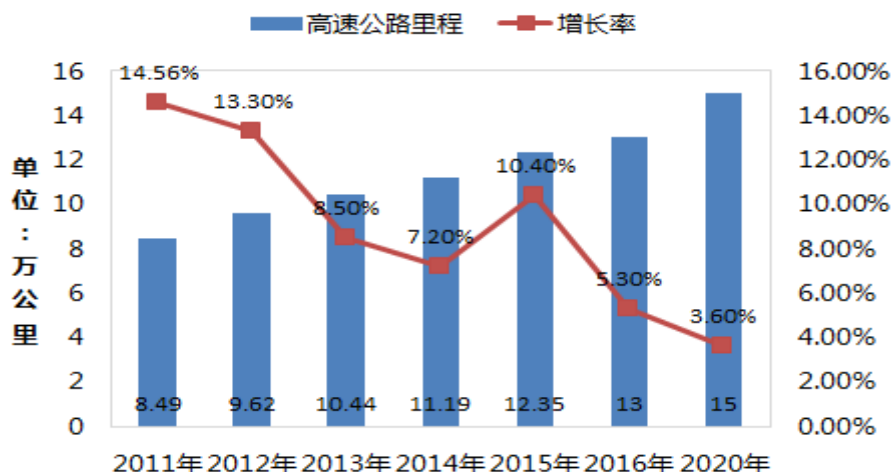
图 20：2015 年货物运输方式结构分析



资料来源：国家统计局，前瞻产业研究院，华金证券研究所

从发展需求看，我国高速公路还处于集中建设期。2016 年我国新增高速公路 6000 多公里，总里程突破 13 万公里；“十三五”计划到 2020 年实现我高速公路里程达到 15 万公里，国内高速公路建设仍将保持快速发展。国家发改委发布的《2015 年全国物流运行情况通报》显示，2015 年社会物流总费用与 GDP 的比率为 16.0%，相比发达国家的 8%-9%，成本偏高，而公路运输是最重要的旅客运输及货物运输方式，高速公路智能化是提高我国公路运输效率、降低成本的有效解决方案，智能化、智慧化是发展趋势。

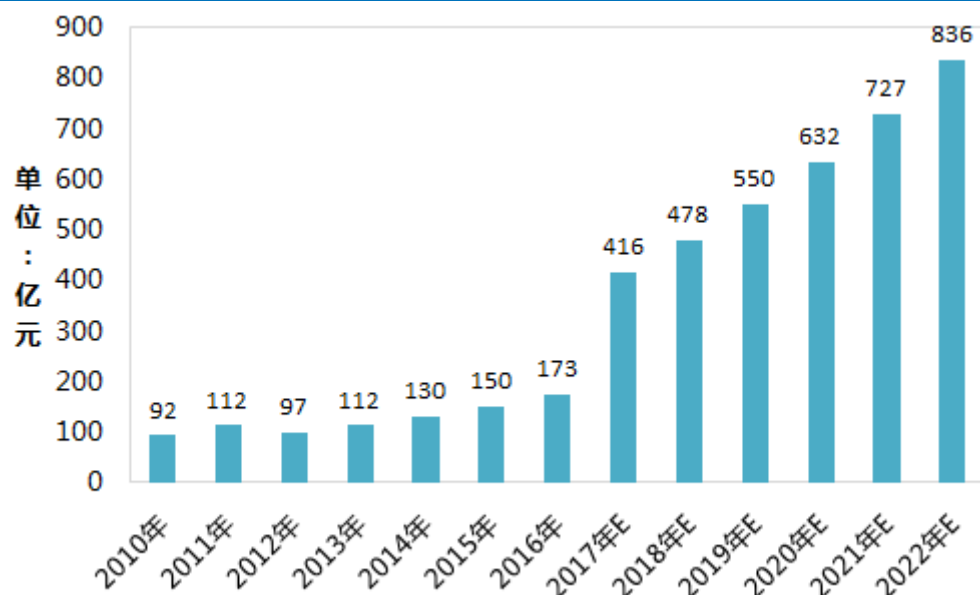
图 21：2010 年-2020 年全国高速公路里程



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

中国智能交通协会统计，2010 年我国新建高速公路智能化系统的市场规模为 92 亿元左右，到 2016 年已达 173 亿元左右。随着我国高速公路总里程的不断增加，高速公路的信息化、智能化的大力建设以及原有公路升级改造和维护的不断实施，高速公路智能化行业市场规模将不断增长。前瞻产业研究院预计 2017 年高速公路智能化市场规模将达到 416 亿元左右，2022 年市场规模将达到 836 亿元左右，年均复合增长率在 15% 左右。

图 22：2010 年-2022 年高速公路智能化市场及预测



资料来源：中国智能交通协会，前瞻产业研究院，华金证券研究所

公司稳居智慧高速行业第一集团，公路交通板块也是公司最重要的收入来源。公司面向各省市公路局、高速公路管理中心等交通行业管理部门提供综合产品、服务及解决方案，业务涵盖高速公路机电系统集成（监控系统、收费系统、通信系统、隧道机电工程）、高速公路不停车收费系统（ETC）、路网监测/检测系列产品、公路客运、公路货运等领域。截至目前，公司累计承建 500 余项高速公路机电工程建设项目，遍布全国 30 个省，稳居智慧高速行业第一集团。

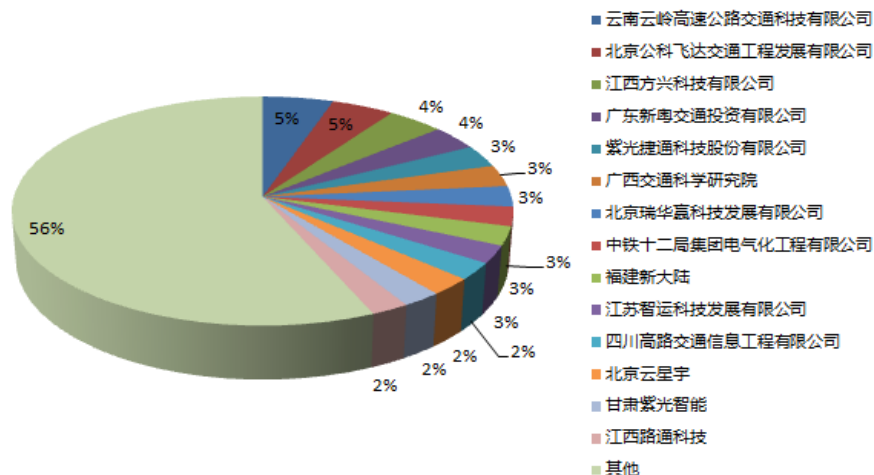
图 23：千方科技高速公路机电工程案例



资料来源：公司网站，前瞻产业研究院，华金证券研究所

ITS114 不完全统计，2016 年高速公路机电市场千万项目总额达 110.84 亿，中标额排在前十四位的企业中标总额刚超过 50 亿，占总市场的 45%，市场集中化趋势明显，竞争态势较为均衡。子公司紫光捷通、甘肃紫光在前十四名中占据两席，竞争优势明显。

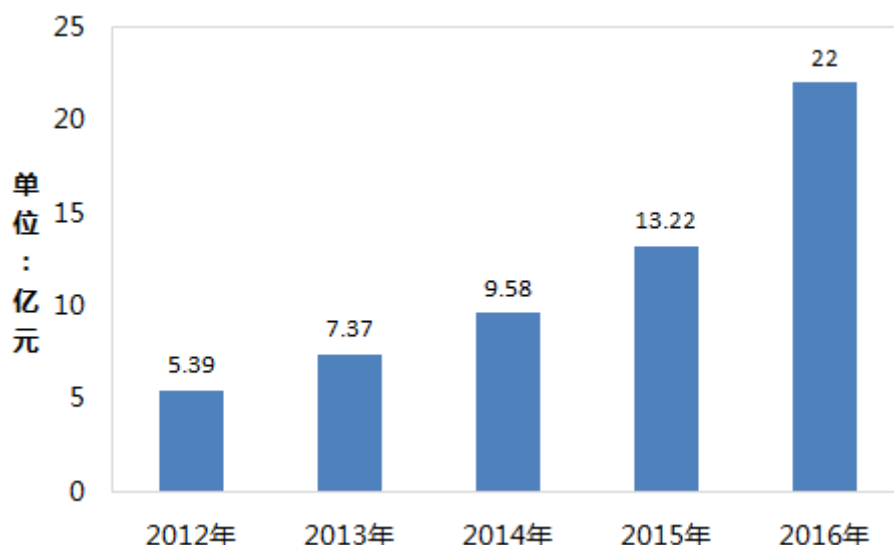
图 24：2016 年高速公路机电千万项目中标企业排名



资料来源：ITS114，华金证券研究所

高速公路智能化系统中，智能收费系统（尤其是 ETC）目前的市场需求最大。一方面公路交通领域大力推动 ETC 使用，2014 年交通运输部正式启动全国高速公路 ETC 联网工作，到 2015 已实现全国 29 个省市联网；截至 2016 年年底，ETC 专用车道已超过 13000 条，用户数量突破 4300 万；“十三五”规划中明确指出到 2020 年，车辆安装使用 ETC 比例大幅提升，公路客车 ETC 使用率由 2015 年的 30% 提高至 50%，同时提高全国高速公路 ETC 车道覆盖率。另一方面 ETC 逐步进入城市交通应用，2016 年 7 月，国家发改委和交通运输部发布的《推进“互联网+便捷交通促进智能交通发展的实施方案》，明确提出要加快 ETC 在城市停车中的推广应用。2012 年-2016 年国内 ETC 行业市场规模高速增长，从 5 亿元上升到 22 亿，复合增长率超过 40%，预计未来几年，行业仍将保持 30% 以上的增长速度。

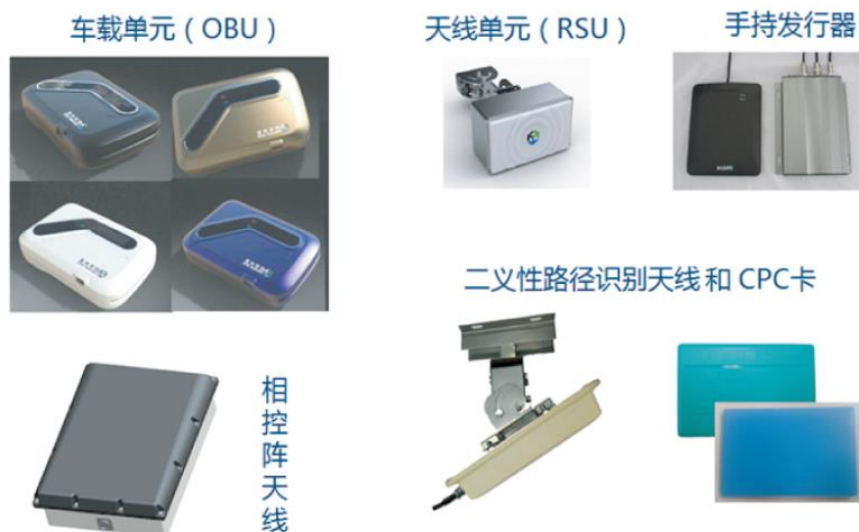
图 25：2012 年-2016 年我国 ETC 行业市场规模



资料来源：智研咨询，中国产业信息网，华金证券研究所

公司 ETC 产品市场占有率 10%以上，产品应用于全国 20 多个省份，位于行业前列。公司 ETC 产品均为自主研发，有 ETC 路侧单元 RSU 和车载单元 OBU，二义性路径识别路侧单元和 CPC 卡，相控阵天线和 OBU 手持发行器等。国内 ETC 设备市场实行资质准入制，企业只有通过国家交通部交通工程监理检测中心的产品检测后才能参加各省市 ETC 项目建设的招投标。截至 2016 年底，国内 OBU 产品通过检测的企业有 32 家，RSU 产品通过检测的企业有 19 家，公司的 RSU、OBU 两项均通过国家检测。

图 26：千方科技 ETC 系列产品

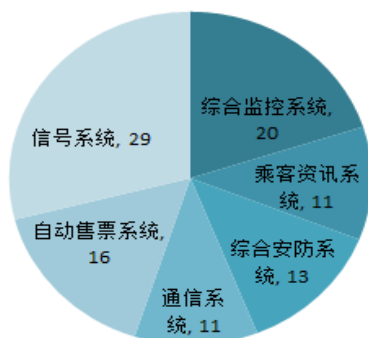


资料来源：公司网站，华金证券研究所

3、轨道交通：细分领域 PIS 行业龙头

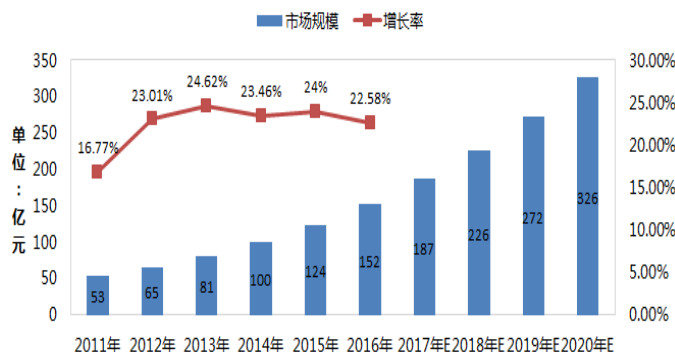
城市轨道交通智能化系统包括综合监控系统、乘客资讯系统 (PIS)、综合安防系统、通信系统、自动售检票系统和信号系统 6 大子系统。目前行业呈现“割据化”市场竞争格局，各主要竞争企业在各子系统拥有相对优势，没有一家企业在整个城市轨道交通智能化行业有全面竞争优势。

图 27：2015 年城市轨道交通信息化组成占比



资料来源：智研咨询，华金证券研究所

图 28：2011 年-2020 年中国城市轨道交通智能化市场规模及预测



资料来源：智研咨询，中国市场报告网，华金证券研究所

随着城市化发展，路面交通压力持续加大，城市轨道交通需求不断增长，城市轨道交通信息化系统的市场规模也随之扩张。截至 2015 年末，我国累计建成投运城轨线路 116 条，路网长度达 3,618 公里，10 年的复合增长率为 24%。“十三五”计划城市轨交总里程将翻番，预计可达 7,000-7,500 公里，总投资规模将接近 2.2 万亿元。2016 年国家发展改革委、交通运输部联合印

发的《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》也提到城市轨道交通建设是三年内交通基础设施投入的重点。公司在轨道交通领域将持续受益，智研咨询预测到 2020 年轨道交通信息化市场规模将达到 326 亿元，年均增长率超过 21%。

公司于 2011 年进军轨道交通业务，提供全方位轨道交通信息化解决方案。在轨道交通综合信息化、乘客资讯系统（PIS）方面处于行业领先地位。公司参与的北京市轨道交通路网指挥中心一、二期的建设，是我国第一个轨道交通线网指挥/信息中心；公司下属子公司冠华天视拥有北京、上海、广州、深圳、南京等 20 个城市的百余条地铁线路的 PIS 系统项目，市场占有率约 60%，居行业首位。

图 29：千方科技轨道交通信息化案例



资料来源：公司网站，华金证券研究所

图 30：千方科技轨道交通乘客资讯服务系统

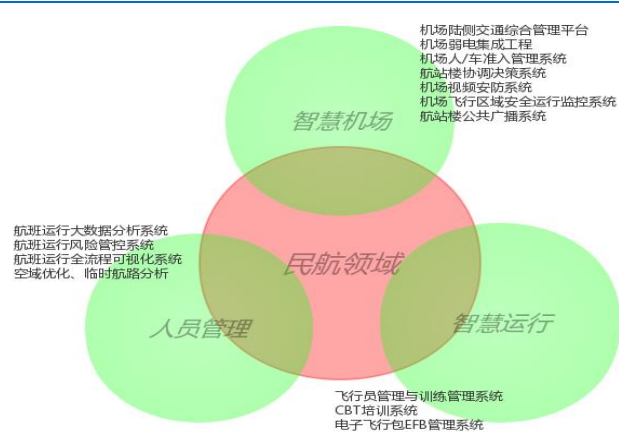


资料来源：公司网站，华金证券研究所

4、民航、水运：积极开拓新业务领域

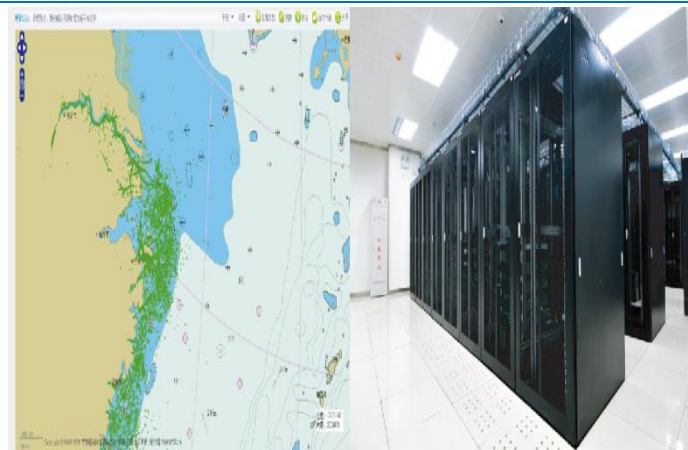
借鉴在城市交通、公路交通、轨道交通领域项目经验，公司积极开拓民航、水运领域业务。民航领域，公司通过远航通、航联、航信三家子公司开展业务，2016 年在虹桥机场等典型项目中实现了重大突破；2017 年上半年，公司相继收购华宇空港、中兴机场，专注于机场建设运营。水运领域，公司着力定位在智慧港航业务领域，提供先进可靠的绿色智慧港口、智慧航道、智慧海事等综合解决方案。公司作为后来者，处于技术积累阶段，目前业务聚焦在内河航运。

图 31：千方科技民航领域应用



资料来源：公司网站，华金证券研究所

图 32：千方科技水运领域应用（乌江数字航道）

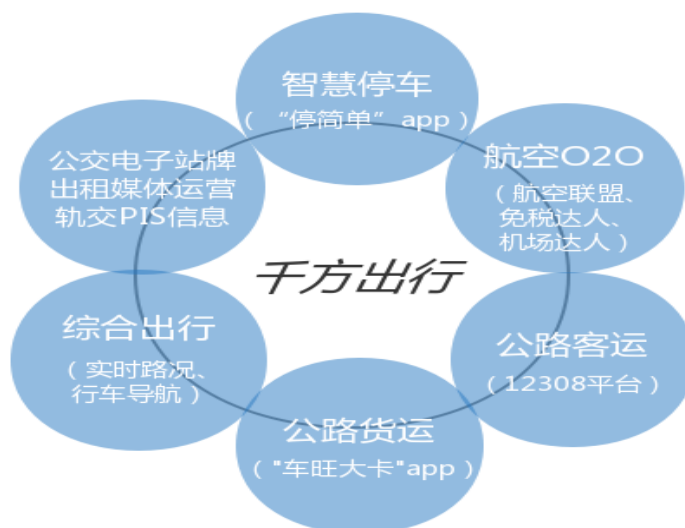


资料来源：公司网站，华金证券研究所

(三) 交通领域全面拓展，持续丰富 2C 端产品线

未来随着交通信息化建设逐步完善，可以预见 2G 端业务需求将放缓，新的业务增量更多的会是在 2B/2C 端，尤其是 2C 端；移动互联网技术的不断发展，也使公众出行方式发生了较大的变化，出行更加智慧化。公司借助移动互联网，积极布局 2C 端新业务，打造“千方出行”服务品牌，摸索盈利新突破点。

图 33：千方科技“千方出行”服务品牌



资料来源：公司资料整理，华金证券研究所

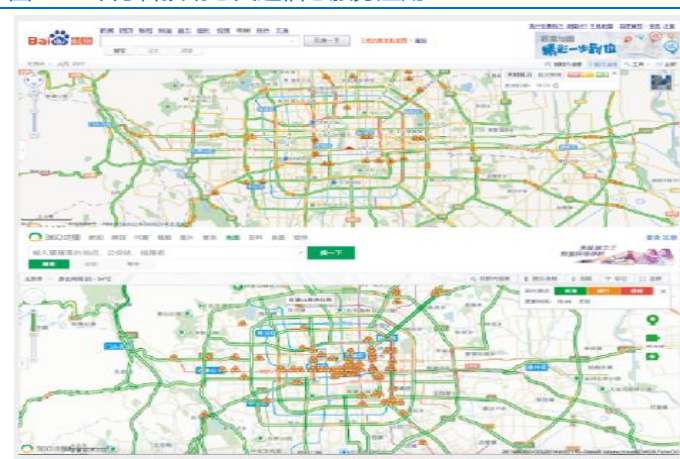
公司投资 12308 售票平台，平台集客运信息查询、票务查询、票务购买等功能于一体，截止 2015 年底，实现联网 15 个省、签约 90 个城市、合作客运站超过 500 个，实名注册用户超过 500 万。通过 12308 平台建设，公司一方面可以增加 2C 端运营形态，累积用户数据，为后续数据变现提供基础；一方面通过与各地客车运营公司合作，增加城际间交通数据采集入口，丰富公司公路交通大数据。目前该行业目前市场集中度较低，缺乏全国性统一平台，在与巴士管家、畅途以及各地方售票网等平台的竞争中，12308 优势在于可以与公司大交通业务产生协同效应。随着 12308 火车票相关功能上线，可以实现公路、铁路的无缝接驳。

图 34：千方科技 12308 售票服务应用



资料来源：公司网站，华金证券研究所

图 35：千方科技动态交通信息服务应用



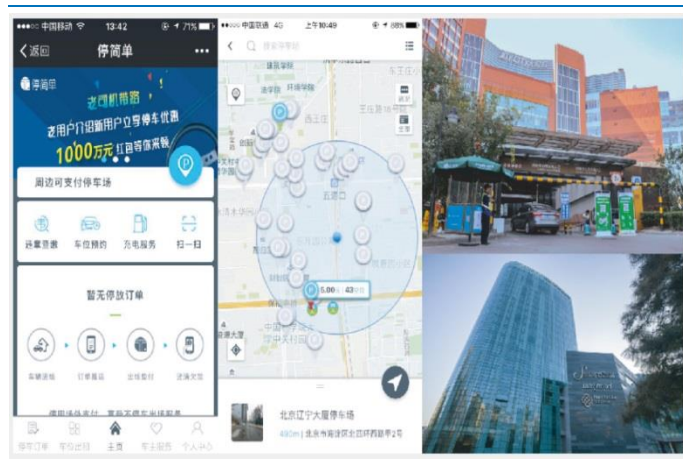
资料来源：公司网站，华金证券研究所

汽车保有量的不断提高，人们对实时交通信息服务需求不断加大。公司的动态交通信息服务已覆盖全国超过 100 个城市及城际高速公路，通过与百度、腾讯、搜狗、奇虎 360、车托帮等众多互联网地图厂商合作，已累计向数以亿计的终端用户提供实时、精准、丰富的综合动态交通信息服务。

汽车保有量的提高，也带来城市汽车和停车位间的供需矛盾，停车管理智能化需求日益增加。公司投资“停简单”应用，紧抓这一热点需求。“停简单”的主攻目标是地标性的商场、写字楼、医院等人流量大的公共场所停车位，通过系统改造提高管理的精细化、透明化，与公司的募投停车项目，ETC 项目产生良好的协同效应。

在航空领域，公司通过 LBS 服务和线上线下结合的 O2O 服务，相继推出航空联盟、机场达人、免税达人 app，实现对 2C 端旅客出行的全流程引导、驳运交通工具信息发布及票务功能。随着 12308 与深圳市机场运输有限公司合作，公司也实现了机场、客车联运一站式综合性服务。

图 36：千方科技停车 O2O 应用



资料来源：公司网站，华金证券研究所

图 37：千方科技航空 O2O 应用



资料来源：公司网站，华金证券研究所

后续公司也将持续整合资源，协同各版块业务，以实现空地一体化交通信息服务、无缝出行的目标。2C 端业务的蓬勃发展，将打开公司新的盈利增长点。

（四）定增推动运营战略转型，交通大数据变现前景广阔

1、定增加码城市交通信息运营服务，推动战略转型

2015 年公司通过非公开发行股票的方式募集资金 18 亿元投资“城市综合交通信息服务及运营项目”，围绕出租车、公交车、停车场等城市综合交通出行信息服务需求热点，建设具有自主知识产权、高性能、高安全性等技术特点的城市综合交通信息服务及运营平台，以推动公司从传统的项目模式向智能交通运营服务模式转型。

募资项目有三块：一是智能公交综合信息服务与运营，包括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、手机公交电子站牌应用等；二是智能停车综合信息服务及运营，包括道路停车运营、停车场运营、立体停车库运营及停车诱导系统等；三是出租车综合信息服务及运营，包括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。

图 38：千方科技智能公交电子站牌



资料来源：公司网站，华金证券研究所

图 39：千方科技出租车媒体服务及运营



资料来源：公司网站，华金证券研究所

募投项目进展顺利，目前公交电子站牌/站亭运营业务进入快速拓展与实施阶段，已签约或实施的城市超过 11 个，建设 8000 多个公交电子站牌，部分城市已实现营收；出租车综合信息服务及运营业务已经覆盖乌鲁木齐、呼和浩特、秦皇岛、郑州、洛阳、四平、重庆等 10 余座城市，公司已经成为国内最大的出租车信息运营服务商；智能停车综合信息服务及运营业务已经覆盖北京、上海等 6 个城市，立体停车、场库停车、路侧停车以及居民区停车均在实施推进中，公司也陆续与上海虹桥建设、古美路街道办、新安市场以及华夏幸福基业、首开鸿城等签署协议促进项目落地；近期公司与京煤集团共同设立京能千方，同时与道丰集团合作，签订 1.9 亿元的租赁合同，获取了位于北京市丰台区总部基地停车场共计 8496 个车位的 12 年的经营权，在智能停车运营方面迈出了坚实的一步。

2、交通大数据布局完整，数据运营变现前景广阔

多维数据采集，积累海量交通数据。公司的业务覆盖智能交通的多个领域，涉及交通信息采集、数据处理、解决方案、产品服务完整的信息化产业链，具有很强的跨区域综合交通大数据资源基础。首先公司依托参与建设的各省市 TOCC、路网中心、综合交通枢纽、以及城市综合交通信息服务平台，通过项目采集、数据交换等方式积累了大量的动态交通数据；其次公司积极外延布局轨道交通数据、民航大数据；同时关联公司中交兴路通过搭建客货车车联网平台，包括全国货运平台、车旺大卡平台、客运平台，物流专线平台，积累了丰富的商用客货车动静态数据。

表 3：千方科技交通大数据布局

交通领域	数据积累
公路交通	路网监测、检测系列交通情况调查数据采集产品和服务刺痛覆盖全国 23 个省份； 客运拥有 10%的公路客运旅客出行数据，40%的公路客运数据，50%的客车联网数据； 商用车车联网平台覆盖全国 30 个省市，入网的车辆数超 450 万，注册用户超 100 万
城市交通	公交服务，覆盖全国 10 个城市，有 8000 多个公交电子站牌； 出租车服务，覆盖乌鲁木齐、呼和浩特、秦皇岛、重庆等 10 个城市； 智慧停车 O2O 服务覆盖到北京、上海等 6 个城市； 智慧感知系列产品累积服务 3000 余个智慧城市项目
轨道交通	拥有北京、上海、广州、深圳、南京等 20 个城市的百余条地铁线路的 PIS 系统项目； 智能感知领域覆盖全国 32 个城市，70 余条地铁线路的高清监控项目
航空	民航 O2O 服务航空联盟用户量超过 500 万；

拥有 80% 的民航飞机运行动态数据，20% 的民航旅客出行数据，100% 民航从业人员数据（主要是飞行员）

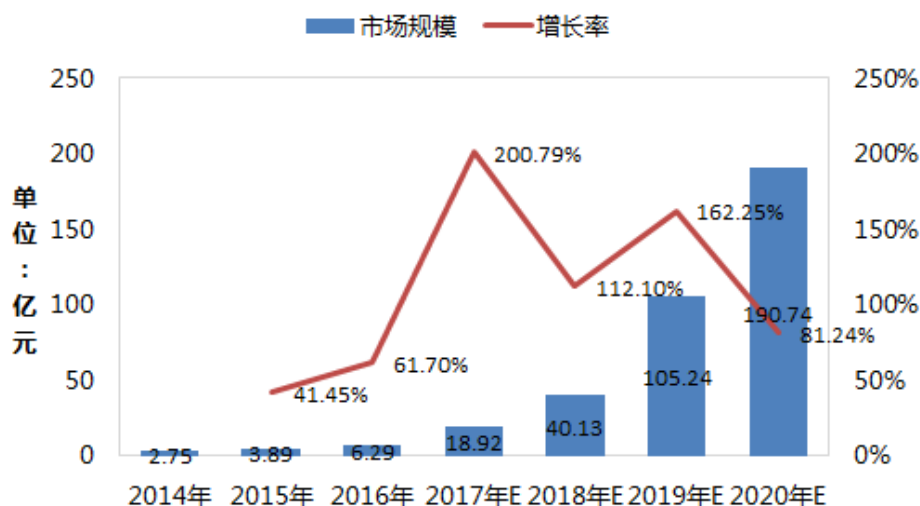
资料来源：公司资料整理，李旭阳《多种交通大数据的综合应用》主题演讲，华金证券研究所

海量交通大数据积累的同时，公司不断提升大数据技术能力，搭建大数据开放服务平台，自主研发各类数据挖掘算法，包括对车辆的轨迹段核心算法、路网匹配分析的算法等，构建预测模型应用于实时路况、市场运力等领域预测；同时对车辆、乘客、车主、司机、企业的特征属性、运行规律、行为数据等进行分析、挖掘，构成交通大数据综合应用的基础。2015 年，公司与全球领先的道路交通信息和驾驶员服务供应商 INRIX 签署战略合作协议，通过在交通大数据分析、增值挖掘、交通仿真等技术方向交流合作，进一步加强公司大数据技术储备。

公司交通大数据主要有公共出行、公路货运物流、政府监管和决策支持三方面应用。公共出行方面，公司提供实时路况服务、出行规划服务、智慧停车服务、车辆及驾驶员的安全驾驶评估服务、航空公司的相关空域大数据解决方案等应用；公路货运物流方面，公司提供智能物流、货运 UBI 保险、金融微贷，以及运力分析这几方面的服务；对政府监管和决策支持方面，公司提供路网监测、路网视频大数据分析、货运安全监管、环保监测等服务，同时也和政府部门共同发布一些专题数据报告。

政策支持，交通大数据发展前景广阔。“十二五”期间，各地政府改革的重要目标之一就是建设服务型政府。交通部门转变服务型部门的举措之一就是推动地面公交、轨道交通、民航、铁路、交管、气象、消防等部门实现数据信息共享。通过大数据技术对各种类型的交通数据进行有效的分析整合，提高交通网络的运转效率。2011 年大数据技术逐渐渗入智能交通领域，经过三年的快速发展，2014 年大数据已经在智能交通领域取得了收益性成果，市场规模达到 2.75 亿元；在国家政策利好的支持下，交通大数据产业将会保持快速、稳定的增长态势，研究机构智研咨询预计到 2020 年交通大数据的应用市场规模将达到 190.74 亿元，年均复合增长率超过 100%。

图 40：2014 年-2020 年中国交通大数据应用市场规模



资料来源：智研咨询，华金证券研究所

互联网+交通是一种方兴未艾的新型交通模式，目前仍处于应用探索阶段。公司在交通大数据领域有着深厚的数据基础，积极开展大数据变现应用探索，未来基于交通大数据运营发展前景广阔。

3、设立千方小贷，构建产业+金融生态圈

2016 年公司与中国开思远（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在重庆市设立国内首家车联网信贷机构——重庆市千方小额贷款有限公司（千方小贷），公司控股 29%。千方小贷是国内首家依托车联网数据开展业务的信贷机构。

千方小贷一方面依托物流产业的特点，满足物流生产与消费过程的小额资金需求，提供实现资金流与实物流、信息流相结合的产业信贷服务；一方面结合公司智能交通立体化出行业务优势资源，提供综合性交通金融服务。围绕物流产业核心消费场景提供服务，推出四类产品：基于社交平台数据，面向车主、司机及其家属，推出“好运条”系列产品；基于小微型物流企业经营特点及分块式资金需求特点，面向小、微物流公司，推出“好运线”系列产品；基于物流企业承运链条特点，面向中、小、微物流公司或个体商户，推出“好运通”系列产品；基于车联网大数据，结合全网授信额度和社交平台用户资料，面向物流企业、车主，推出“好运达”系列产品，用于油、路、保的信用采购、分期支付。

图 41：千方科技互联网+大数据布局情况



资料来源：公司产品展厅，华金证券研究所

千方小贷的核心竞争力就在数据，依托关联公司中交兴路深耕商用客货车车联网领域十余年积累的超过 450 万辆货运车辆的动静态大数据，聚焦物流从业人员这一细分人群，通过整合挖掘用户物流车辆运营、驾驶行为数据，结合在社交平台的认证信息、社交数据、消费记录等，实现目标客户的精准定位。千方小贷自开业以来累计发放贷款 4.1 亿元，截止 2017 年 6 月 30 日贷款余额 1.9 亿元。

千方小贷是公司在产业+金融的生态圈构建的重要布局，是公司转型交通大数据运营的重要尝试。后续公司也将深入挖掘物流产业各环节、各种场景的金融服务，构建千方综合金融服务体系，形成以千方小贷、千方保理、云微征信一个完整的物流金融平台。

图 42：千方金融体系



资料来源：公司资料整理，华金证券研究所

三、收购宇视科技，完善智慧交通产业布局

公司拟通过发行股份收购交智科技剩余 96.7233% 股权，交易价格约 45.46 亿元，从而间接获得宇视科技 100% 股权，将同宇视科技在行业扩展、资金支持、战略协同等方面形成全方位深度合作；同时配套募集配套资金不超过 6 亿元。

（一）专注视频监控领域，宇视稳居国内市场第三

宇视科技前身为杭州华三通信公司存储及多媒体事业部，是中国 IP 智能监控及联网监控的首创者，2006 年进入市场以来，销售规模和销售增长持续处于国内领先。2011 年，从华三通信剥离、独立运营，成立“浙江宇视科技有限公司”。

宇视科技专注于视频监控产品软硬件的研发与制造，拥有端到端全系列自主知识产权的 IP 视频监控产品，为城市监控领域、公共交通监控领域、公共机构监控领域及大型企业监控领域等多个领域的用户提供一体化整体视频监控解决方案。

图 43：宇视科技 IP 视频监控解决方案



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 44：宇视科技视频监控解决方案



资料来源：宇视科技网站，华金证券研究所

IHS Market 发布《2016 全球 CCTV 与视频监控设备市场研究报告》中，宇视科技位列全球视频监控设备市场份额第 7 位；2016 年宇视实现销售收入 20.6 亿元人民币，国内视频监控市场排名第三。从细分市场来看，编码器（Video Encoder）市场，以 19.6% 的份额位居第二；网络摄像机（IPC）市场，以 5.5% 的份额位居第三；存储（含 NVR/DVR）市场，以 4.7% 的份额位居第三；后端设备市场（含 Encoder、Recorders、VMS）市场，以 5.2% 的份额位居第三；IP 监控管理软件（VMS）市场，以 7.3% 的份额位居第四。

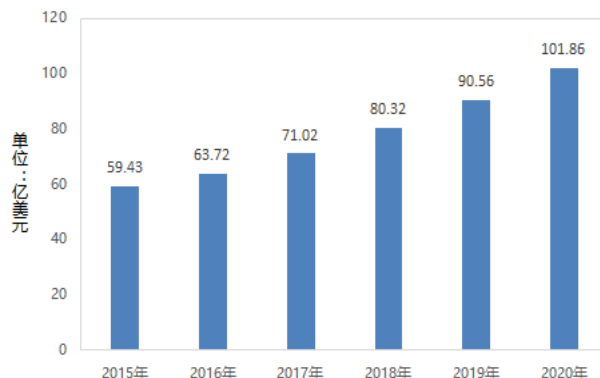
随着城市现代化建设的加速发展，我国自 2003 年以来在全国范围内开始推行“科技强警建设工程”和“3111 工程”，随后以平安城市和“雪亮工程”为主体工程的安防产业链快速发展，作为安防系统中重要的子系统，视频监控市场前景广阔。

图 45：2013-2020 年中国安防行业规模及增速



资料来源：智研咨询，华金证券研究所

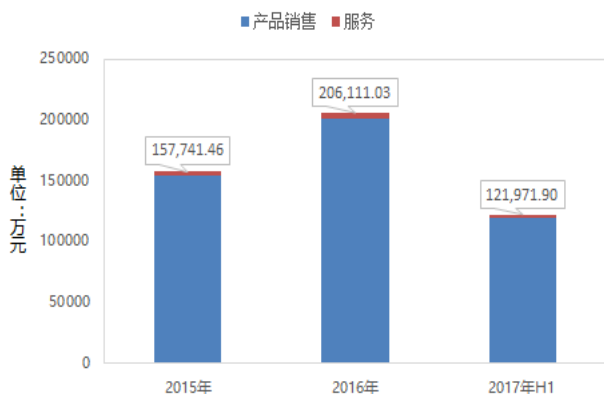
图 46：2015-2020 年我国视频监控市场规模及预测



资料来源：IHS，华金证券研究所

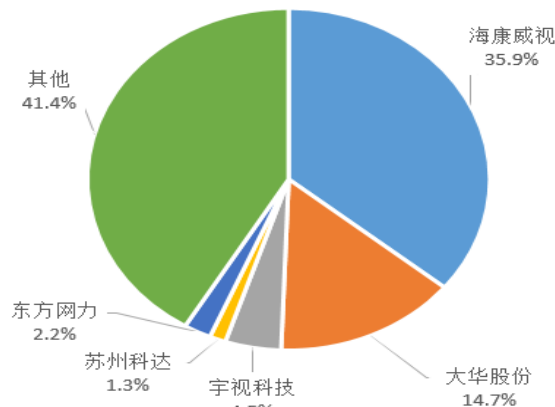
截至 2017 年 9 月 30 日，宇视已经成功交付 580 余个平安城市、610 余所平安高校、40 多个机场、34 个城市的超过 100 条地铁线路、330 余个智能交通项目、380 余家大型企业、180 余家三甲医院、230 余条高速公路等视频监控解决方案。截至 2017 年 9 月 30 日，国内业务方面，宇视已形成五家一级合作伙伴及约 5,000 家二级合作伙伴、覆盖全国的销售渠道网络；海外业务方面，宇视通过海外分销商大力拓展海外市场，现已覆盖全国各省市及海外一百余个国家和地区，形成 600 多家分销商的销售渠道网络。

图 47：2015 年-2017 年 H1 宇视科技营业收入情况



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 48：2016 年我国视频监控市场集中度



资料来源：IHS，华金证券研究所

（二）智能安防时代来临，宇视业务创新迎发展机遇

视频监控领域经历着模拟监控、数字监控、高清化监控、智能监控的发展，智能分析、人工智能起着越来越重要的作用，已经成为领域核心能力。宇视科技是国内少数拥有核心算法的公司，在业界率先提出“可视智慧物联”战略，致力于突破万物互联和人工智能在视频监控领域的瓶颈，依托核心竞争力不断创新业务产品，有望在视频监控智能化时代将迎来新的发展机遇。

图 49：宇视科技“可视智慧物联”架构



资料来源：宇视科技网站，华金证券研究所

2016 年安博会上，宇视科技发布安防机器视觉（Security Machine Vision，SMV）解决方案，实现芯片、算法、架构、产品四大层面突破。平台方面，宇视的大数据平台在车辆管控业务中可以实现从百亿数据到千亿数据秒级检索的跨越；算法方面，宇视在标准场景下的人脸识别的识别率达到 95%~99%，各种人员特征及姿势动作都能有效识别，2017 年 2 月宇视在计算机视觉权威测评平台 KITTI 以三个单项第一、总分第一刷新世界纪录；产品方面，宇视推出基于 Movidius+NVIDIA 芯片的深度学习人脸识别摄像机、深度学习智能交通抓拍机、深度学习 USB 智能棒、“昆仑”结构化智能分析服务器、智能存储融合一体化设备等多款产品。

图 50：宇视科技“昆仑”结构化智能分析服务器



资料来源：宇视科技网站，华金证券研究所

2016 年的杭州 G20 峰会上，宇视在浙江省公安厅部署的宇视视频监控平台，实现无缝对接 10 多家友商道路监控、场馆监控、高空监控、移动车载监控等全部前端，涵盖包括浙江省 11 个地市的 30 多万海量数据；同时创新的引入 VR 地图，实现首家全景安保的功能。

2017 年交博会上，宇视科技展示全系列智能交通产品及行业解决方案，全新产品 44 倍智能球机在图像效果上有了很大提升，超长变焦将违法抓拍半径扩展到了 300 米；交通信息发布屏、融合存储、交通控制主机、补光灯、移动执法设备、信号灯检测器、新一代智能交通前端设备“天目”等特色产品均广受好评。

2017 年 9 月在厦门举办的金砖峰会中，宇视科技通过核心区域的 6000 台宇视星光级摄像机、700 套抓拍设备，20PB 云存储以及高融合的“昆仑”视图数据中心一体机，实现 150 路人、车、非机动车活动目标提取，完成安保工作顺利实施；同时宇视科技在业界第一次全面引入了安全融合业务，构筑前端接入安全、视频专网安全、汇聚设备安全、核心设备安全、指挥中心安全 5 道防线，构建安全整体解决方案。

（三）打造“一体两翼”布局，释放业务协同互动能力

收购宇视科技，公司将业务延伸进入快速增长的安防行业，同时积聚核心技术，提升产品研发能力，进一步完善产业链，打造“一体两翼”的战略布局：“一体”是产品研发、系统集成和运营服务三大能力的结合及不断创新；“两翼”是智慧交通和安防两大业务领域。

随着合作深入，将在业务市场方面产生良好的互动效应。**技术互动能力。**随着智慧城市建设发展，视频监控作为感知层的核心不可或缺。公司在智能交通产业方面优势在于系统集成、运营，但是缺少产品类布局，收购宇视科技，将加强公司在视频应用、车路协同、传输传感等方面的技术储备及研发能力，增强公司在平安城市、智慧高速项目竞争力；**数据互动能力。**视频监控智能化离不开大数据支持。公司多年来累积的交通大数据将增强宇视科技在该领域的竞争力，加强宇视科技产品应用的专业度、与用户业务结合深度。**市场互动能力。**公司通过十余年在智能交通业务上和各级主管部门的合作积累，业务遍布全国，在资源整合方面具有很强的优势；同时宇视科技业务遍及全国 30 多个省份，也有很强的渠道能力，双方的销售网络相结合，将产生新的市场机会。

公司与宇视科技的强强联合，丰富了产品线与解决方案，将产业布局向上游延伸，释放产品+集成+市场的互动能力，为公司推进“大交通数据平台+核心产品与运营服务+车联网 V2X”的战略实施奠定基础，在智慧交通、安防业务领域打造领先地位，进一步稳固公司在智能交通领域的行业领先地位。

交智科技承诺在 2017 年度、2018 年度、2019 年度及 2020 年度净利润分别不低于 32300 万元、40400 万元、50400 万元及 60400 万元，假设收购顺利完成，将进一步增厚公司业绩。

四、积极布局，抢占智能网联汽车市场高地

（一）产业跨界融合，智能网联汽车大潮已来

作为汽车与信息、通信等产业跨界融合的重要载体和典型应用，智能网联汽车代表了汽车技术和产业未来发展的方向，是国际汽车产业未来竞争的重要阵地。智能网联汽车也是我国抢占汽车产业未来战略的制高点，是国家汽车产业转型升级的重要突破口。

2015 年国务院印发的《中国制造 2025》将智能网联汽车列入未来十年国家智能制造发展的重点领域，明确指出到 2020 年要掌握智能辅助驾驶总体技术及各项关键技术，到 2025 年要掌握自动驾驶总体技术及各项关键技术。

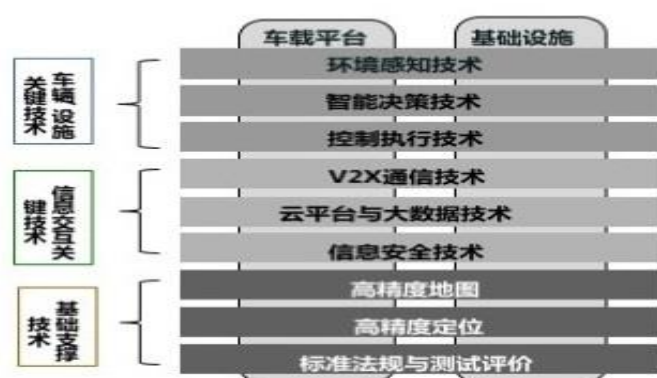
图 51：智能网联汽车发展规划

发展目标	技术路径分析	发展重点	路线图概要
完全掌握驾驶辅助、部分自动驾驶、高度自动驾驶等核心技术 起步期（2020）：汽车 DA、PA、CA 新车装配率超过 50%，网联式驾驶辅助系统装配率达到 10%； 发展期（2025）：汽车 DA、PA、CA 新车装配率达到 80%，其中，PA、CA 新车装配率达 25%，HA/FA 级自动驾驶开始进入市场； 成熟期：DA、PA、CA 新车装配率 80%，HA/FA 达到 10%	以感知、定位、信息等技术为基础，以信息融合技术为核心，以车辆协同控制为载体，完善智能网联相关技术标准，加强核心零部件的研发，逐步推进智能网联汽车的发展	● 集成控制技术研究 ● 车载 V2X 无线通信技术的应用研究 ● 智能网联汽车信息安全检测与防护关键技术研究 ● 机器视觉深度认知技术 ● 云网一体化技术 ● 环境感知系统搭建 ● 动态高精度地图综合研究 ● 测试评价体系与测试环境建设	◆ 近期以自主环境感知为主，推进网联信息服务为辅的部分自动驾驶（即 PA 级）应用； ◆ 中期重点形成网联式环境感知能力，实现可在复杂工况下的半自动驾驶（即 CA 级）； ◆ 远期推动可实现 V2X 协同控制、具备高度/完全自动驾驶功能的智能化技术。

资料来源：《中国制造 2025》，《新能源与智能汽车技术路线图》，华金证券研究所

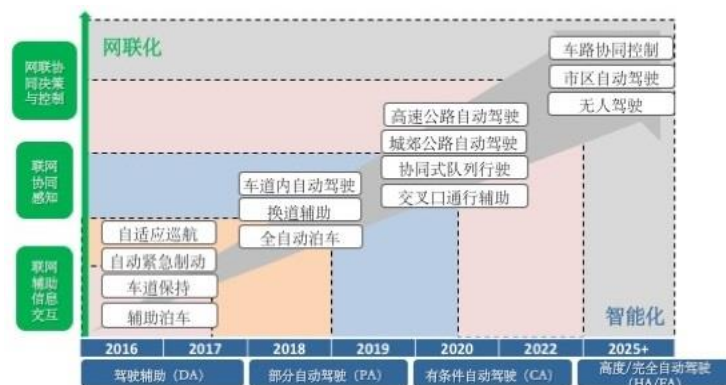
2016 年中国汽车工程学会发布的《节能与新能源汽车技术路线图》细化和明确了《中国制造 2025》中智能网联汽车产业的市场规划、总体思路；将技术架构分为“三横两纵”形式：车载平台和基础设施分别对应到车辆/设施的关键技术、信息交互关键技术、基础支撑技术；发展节点采用四步走，从辅助驾驶推广入手至 2025 年或更长时间实现高度或完全自动驾驶。

图 52：智能网联汽车“三横两纵”技术架构



资料来源：《节能与新能源汽车技术路线图》，华金证券研究所

图 53：智能网联汽车乘用车“四步走”发展战略



资料来源：《节能与新能源汽车技术路线图》，华金证券研究所

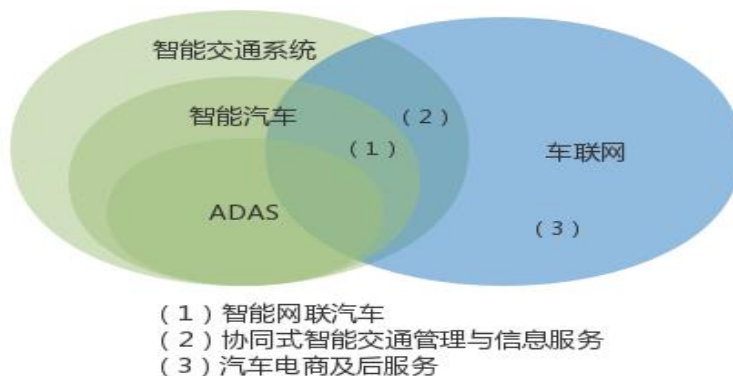
智能化和网联化代表了智能网联汽车的两种不同发展路径，最终的发展方向是“智能化+网联化”相融合，实现替代人类执行全部驾驶任务。更长远来看，智能网联汽车作为整个智能交通系统的一部分，需要与交通基础设施的智能化协同发展。

在智能化方面，随着深度学习、计算机视觉等领域的突破，作为人工智能技术在汽车行业、交通领域的延伸与应用，无人驾驶近几年在世界范围内受到了极大的关注。以 Google 为代表的

科技企业致力于以人工智能直接进入全自动无人驾驶；传统车企以 ADAS 为核心，通过技术升级逐步向全自动无人驾驶发展。

在网联化方面，车联网作为智能汽车发展的配套基础设施，通过车与车之间、车与路之间、车与人之间、车与云端之间的通信和信息交换，实现智能动态信息服务、车辆智能化控制，甚至整个城市智能化交通管理的应用。其中车联网（V2X）是构建车—车（V2V）、车—路（V2R）、车—行人（V2P）网络，实现车辆与周围交通环境信息交互，满足行车安全、道路和车辆信息管理、智慧城市等需求，是车联网以及智能网联汽车技术核心。

图 54：智能汽车、智能交通、车联网关系

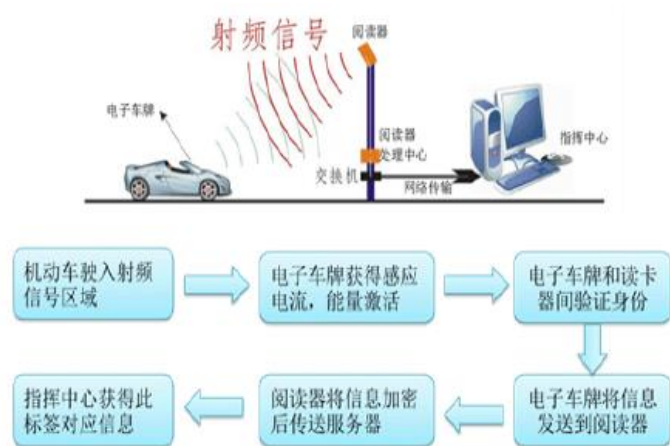


资料来源：李克强教授《智能网联汽车现状及发展战略建议》主题演讲，华金证券研究所

（二）布局电子车牌，把握未来车联网数据端口

电子车牌是将普通车牌与 RFID 技术相结合形成一种新型电子车牌，原理是利用超高频无线射频 RFID 高精度识别、高准确采集、高灵敏度的技术特点，在机动车辆上装有一枚电子车牌标签，将该 RFID 电子标签作为车辆信息的载体，并在通过装有经授权的射频识别读写器的路段时，对该机动车电子标签上的数据进行采集或写入，实现所有车辆数字化管理的一种先进技术。系统关键组成有 RFID 电子车牌、监测点读写设备、后台数据中心以及其他配套设备。

图 55：电子车牌原理



资料来源：网络资料整理，华金证券研究所

图 56：电子车牌与传统车牌比较



资料来源：网络资料整理，华金证券研究所

相比于传统的物理车牌，电子车牌能够实现快速识别，具有安全可靠，识别率高等特点，包含大量汽车数据信息，具备车联网大数据端口属性。电子车牌推广一方面可以广泛应用于停车场管理、车辆交通管理、车辆调度管理等场景，有利于公安和地方政府部门实现交通精细管理，是未来智能交通的核心组成部分；另一方面可以帮助企业根据车辆运行的大数据重塑商业模式。

电子车牌技术研发推广方面，公安部早在 2013 年就与工信部签订了协议，推进 RFID 在公共安全领域应用。北京、深圳、无锡、重庆、武汉等地相继开展了电子车牌试点工作，极大地促进了电子标识的行业发展。待未来技术标准确定，电子车牌的全面推广，将带来广阔市场。

表 4：电子车牌照相关政策推进情况

时间	电子车牌进展
2013 年	公安部在与工信部签订了协议，共同推进 RFID 在公共安全领域应用
2013 年	公安部牵头开始制定汽车电子标识相关条例
2013 年	北京市印发《北京市 2013-2017 年清洁空气行动计划》，强调研究城市低排放区交通拥堵费征收方案，推广使用智能化车辆电子收费识别系统
2014 年 11 月	国标委正式颁布《汽车电子标识通用技术条件》的征求意见稿
2015 年初	首批符合国标的电子车牌将在无锡开展示范应用，首批发放 10 万张，三年后向全国推广。来自工信部、北京和河北省政府的代表签署了“基于宽带移动互联网的智能汽车与智慧交通应用示范”三方合作框架协议，并发布了北京市 2016-2020 年行动计划，北京经济技术开发区将试点“智能汽车与智慧交通产业创新示范区”。
2016 年 1 月	国务院《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》中明确提出，“示范推广车路协调技术，推广应用智能车载设备，推进全自动驾驶车辆研发，研究使用汽车电子标识”

资料来源：中国产业信息网，华金证券研究所

公司设立千方车信子公司，专注于电子车牌业务领域的运营管理、数据应用开发、系统集成、解决方案策划以及电子车牌相关软、硬件产品销售、提供数据服务等业务。公司的抢先布局，有望在未来的标准制定中掌握一定的话语权以及在硬件销售、数据服务、软件集成服务以及其他形式的业务中获益，也将进一步增强公司在综合智能交通领域的竞争力。

（三）携手产业巨头建设示范区，卡位 V2X 技术标准

2016 年，公司在智能网联汽车领域进行了重要布局。一是与百度、北汽新能源、亦庄国投、北航等 15 家企事业单位发起成立“智能汽车与智慧交通产业联合创新中心”，致力于打造国际一流乃至国际领先的自动驾驶与车联网等方向技术与设备等研发测试、试验验证、检测评估平台；二是与北汽新能源、清华等 30 家知名智能汽车与智能交通企业、科研院所和高校发起成立“中关村智通智能交通产业联盟”，以面向智能汽车与智慧交通产业，把握国内外产业市场与技术发展趋势，紧跟国家宏观形势、积极对接国家智能汽车与智慧交通相关政策，开展工作。

创新中心目标是打造国际一流乃至国际领先的自动驾驶与车联网等方向技术与设备等研发测试、试验验证、检测评估平台，服务于国家级智能汽车和智慧交通核心关键技术突破与产业创新，包含关键技术测试和国家级公共服务平台两个职能。创新中心目前的五大功能分别是：场、路、城三级试验示范环境的建设、建设基础技术支撑平台与事实标准、开展智能汽车与智慧交通示范应用、服务京津冀的产业升级、带动产业发展、面向全球的产业创新中心。

图 57：北京智能车联产业创新中心五大功能



资料来源：第六届中国智能交通市场年会千方科技主题演讲，华金证券研究所

从 2015 年起，智能网联汽车示范区（基地）便开始在国内落地发芽，至今已有北京、上海、杭州、重庆、深圳等多处示范区。2016 年 1 月，工信部与北京市人民政府、河北省人民政府就共同推进“基于宽带移动互联网的智能汽车与智慧交通示范应用”计划在亦庄开发区开展示范区建设。公司作为牵头单位主持示范区的整体规划建设工作，并将参与到示范区六大应用示范中的智慧路网、智能驾驶、便捷停车、智慧管理等四个示范中，同时将积极参与到车路协同、先进辅助驾驶、无人驾驶、交通大数据等新技术与新产品应用示范、实验验证与测试评估中。

图 58：国家智能汽车与智慧交通（京冀）示范区整体框架



资料来源：第六届中国智能交通市场年会千方科技主题演讲，华金证券研究所

整个示范将打造封闭测试场、高速公路与快速公路测试、城市测试的“场-路-城”三级测试支撑。目前创新中心正在亦庄进行封闭试验场一期及开放试验场公路 V2X 智慧道路建设。封闭试验场将分为高速公路试验区、城市交通试验区及乡村交通试验区，其中开放道路测试区将是中国第一条 V2X 开放道路，通过对道路、路口的设备安装和改造，实现划定线路范围内 DSRC/LTE-V 的网络信号全覆盖，路侧感知、控制、通信设施完善，具备 V2X 的功能。智能驾驶技术的示范

以 L4 为目标，支撑相关的企业在道路上开展测试，目前已经实现百度、北汽新能源等多家无人驾驶研发车辆在开发区范围的实地运行示范。

图 59：国家智能汽车与智慧交通（京冀）示范区一期封闭场地建设情况

区位：距开发区管委10km，大兴区政府14km，瀛海镇政府2km，区位条件较好。
交通：京福路（G104）东侧，兴亦路（S336）南侧，周边临近京台高速、南六环等快速对外交通要道，对外交通便捷。

场地特点：

- 立足京冀，面向全国
- 具有典型京津冀交通特点与华北典型气候特点
- 支持V2X与面向美国SAE自动驾驶L4级的测试
- 结合智能交通系统管理与控制
- 具有高速、城市与乡村全场景



资料来源：第六届中国智能交通市场年会千方科技主题演讲，华金证券研究所

公司未来有望依托创新中心以及示范区建设实现 V2X 技术标准制定的主导；同时合作巨头实现相关智能驾驶技术融合，占领未来的智能网联汽车技术产业制高点。

五、未来三年各项业务稳健增长，维持买入-A 评级

（一）预计各项业务稳健增长，宇视并表将显著增厚业绩

（一）公司的传统分项业务的核心假设

1、系统集成方面。“十三五”期间，交通基础设施建设仍是重要任务，同时随着智慧城市建设推动，数据中心，平台城市，智慧感知等业务均将持续受益。我们认为新增建设市场将接近天花板，更新升级需求增多；预计公司未来三年系统集成业务增长率为 12%，10%，9%；

2、产品销售方面。考虑到公司在 ETC 设备、轨道交通 PIS 系统设备领域的领先地位，以及随着公交电子站牌、出租车媒体、智慧停车项目铺开，车载终端等硬件销售会维持快速增长；但是杭州鸿泉 2017 年不纳入合并范围将导致产品销售整体收入下降。我们预计公司未来三年产品销售领域增长率为-5%，6%，5%；

3、技术开发及服务。业务一方面是部分原有项目的后续维保；一方面是公司城市停车、公交、出租的运营服务拉动。我们预计公司未来三年技术开发及服务业务增长率为 25%，22%，19%；

4、建造合同，包含相关募投项目建设。我们预计公司未来三年建造合同业务增长率增长率为 50%，25%，20%。

表 5：千方科技现有业务拆分预测（单位：亿元）

		2016	2017E	2018E	2019E
系统集成	收入	12.34	13.82	15.20	16.57
	增长率	27%	12%	10%	9%
	成本	9.04	10.23	11.29	12.34
	毛利率	26.75%	26%	25.7%	25.5%
产品销售	收入	6.78	6.44	6.82	7.16
	增长率	172.46%	-5%	6%	5%
	成本	5.35	5.15	5.49	5.78
	毛利率	21%	20%	19.5%	19.3%
技术开发及服务	收入	3.39	4.24	5.17	6.16
	增长率	83.10%	25%	22%	19%
	成本	1.09	1.63	2.02	2.46
	毛利率	67.90%	61.5%	61%	60%
建造合同	收入	0.94	1.41	1.76	2.12
	增长率	-29.84%	50%	25%	20%
	成本	0.79	1.13	1.41	1.69
	毛利率	16.14%	20%	20%	20%
合计	营业收入	23.45	25.91	28.96	32.01
	增长率	52.03%	10.49%	11.79%	10.51%
	营业成本	16.27	18.14	20.22	22.28
	毛利率	30.62%	29.99%	30.20%	30.38%

资料来源：wind，华金证券研究所

（二）假设宇视科技 2018 年年初开始并表。

宇视科技主营业务分为产品销售以及技术服务两块，主要来自产品销售，在 2017 年 H1、2016 年度和 2015 年度产品销售占营业收入的比例分别为 97.68%、97.39%和 97.53%。

表 6：2015 年-2017 年 H1 宇视科技分项业务收入（单位：万元）

	产品销售			服务		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
2015 年	153,848.71	86,161.50	44.00%	3,892.76	2,354.82	39.51%
2016 年	200,727.55	122,598.67	38.92%	5,383.47	3,180.98	40.91%
2017 年 H1	119,138.72	69,519.33	41.65%	2,833.18	1,385.85	51.09%

资料来源：公司公告，华金证券研究所

随着安防行业的持续高景气度，宇视科技产品技术的不断提升，市场地位及认可度的不断提高，国内外销售渠道的逐渐完善，公司营业收入及业务规模呈快速增长趋势。2017 年 H1，宇视科技营业收入达到 121,971.90 万元，较上年同期增长 50.42%；2016 年营业收入较 2015 年增长 30.66%。结合公司对未来几年宇视科技营业收支预测如下：

表 7：2017 年 H2-2021 年宇视科技营业收支预测结果

	2017 年 H2	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
收入	157,814.15	356,969.71	444,948.47	529,139.19	593,729.77
成本	99,881.29	221,457.49	281,705.79	338,730.71	383,288.79
毛利率	36.71%	37.96%	36.69%	35.98%	35.44%

资料来源：公司公告，华金证券研究所

核心假设：

- 1) 服务分项业务占营业收入 2.5%；
- 2) 产品销售的毛利率逐步下降，服务毛利率上升；2018 年、2019 年，产品销售毛利率为 37%、36.25%；服务毛利率为 52.07%、53.77%；
- 3) 产品销售对应千方科技产品销售业务；服务对应千方科技技术开发及服务业务；

表 8：千方科技 2018 年并表宇视科技业务拆分预测（单位：亿元）

		2016	2017E	2018E	2019E
系统集成	收入	12.34	13.82	15.20	16.57
	增长率	27%	12%	10%	9%
	成本	9.04	10.23	11.29	12.34
	毛利率	26.75%	26%	25.7%	25.5%
产品销售	收入	6.78	6.44	41.63	50.55
	增长率	172.46%	-5%	546.67%	21.43%
	成本	5.35	5.15	27.21	33.44
	毛利率	21%	20%	34.63%	33.85%
技术开发及服务	收入	3.39	4.24	6.07	7.27
	增长率	83.10%	25%	43.04%	19.83%
	成本	1.09	1.63	2.45	2.98
	毛利率	67.90%	61.5%	59.69%	59.05%
建造合同	收入	0.94	1.41	1.76	2.12
	增长率	-29.84%	50%	25%	20%
	成本	0.79	1.13	1.41	1.69
	毛利率	16.14%	20%	20%	20%
合计	营业收入	23.45	25.91	64.66	76.50
	增长率	52.03%	10.49%	149.57%	18.32%
	营业成本	16.27	18.14	42.36	50.45
	毛利率	30.62%	29.99%	34.48%	34.05%

资料来源：wind，华金证券研究所

股本变动备注：1) 对于配套募集资金 60,000.00 万元，我们假设发行价格为公司在 2017 年 8 月 21 日停牌前 20 个交易日上市公司股票交易均价 12.57 元 则共计发行 47,732,696 股（不足一股向下取整）；

2) 结合收购资产发行的 380,736,600 股 两次发行总计 428,469,296 股 扣除成本（约 1.5%），两次发行均价为 11.83 元；

3) 估值模型假设公司先发行股份募集资金，再进行资产收购。

(二) 对比行业平均水平，给予 2018 年 34 倍 PE

与行业业务相同以及市值接近的公司相比较，千方科技的 PE 处于较低的水平。参考 2018 年行业平均 37 倍 PE，给予公司 2018 年 34 倍 PE。

表 9：千方科技与可比公司比较

代码	名称	市值(亿元)	EPS			PE		
			2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
300212.SZ	易华录	89	0.49	0.64	0.86	49	37	28
300020.SZ	银江股份	82	0.20	0.25	0.28	62	49	45
002331.SZ	皖通科技	35	0.25	0.27	0.31	41	38	32
600289.SH	亿阳信通	73	0.25	0.31	0.37	46	38	31
600728.SH	佳都科技	136	0.11	0.17	0.26	75	48	33
300075.SZ	数字政通	68	0.37	0.49	0.57	44	33	28
603660.SH	苏州科达	80	0.92	1.20	1.46	35	27	22
300367.SZ	东方网力	127	0.47	0.57	0.67	31	26	22
	平均值		0.38	0.49	0.60	48	37	30
002373.SZ	千方科技	148	0.39	0.58	0.70	37	24	20

资料来源：Wind，华金证券研究所，截止 2017 年 12 月 5 日收盘价

(三) 维持公司买入-A 评级，6 个月目标价 19.72 元

费用方面，随着公司在智能交通领域业务的增长，销售费用、管理费用会随之增长，但会维持在一定水平稳定增长；财务费用在公司严格控制融资规模和资金成本使得下也将保持稳定。我们预测公司 2017 年-2019 年的净利润分别为 4.16 亿元、8.84 亿元和 10.67 亿元；EPS 分别为 0.38 元、0.58 元和 0.70 元；6 个月目标价 19.72 元，相当于 2018 年 34 倍动态市盈率，维持买入-A 评级。

六、风险提示

- 1、宏观经济发展不及预期，行业需求放缓；
- 2、行业竞争加剧风险；
- 3、新业务拓展不及预期；
- 4、并购业务整合不及预期；

5、交智科技重大资产重组已通过公司股东大会决议，仍需要通过中国商务部关于经营者集中的审查以及申报中国证监会等核准，能否取得上述批准或核准以及最终取得的时间均存在不确定性。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,542.4	2,344.8	2,590.9	6,466.0	7,650.3	年增长率					
减:营业成本	1,043.4	1,626.9	1,813.8	4,236.2	5,045.3	营业收入增长率	13.3%	52.0%	10.5%	149.6%	18.3%
营业税费	23.5	24.9	24.6	58.2	67.3	营业利润增长率	14.7%	48.7%	20.8%	115.7%	21.5%
销售费用	54.4	71.7	77.7	504.3	550.8	净利润增长率	17.5%	14.7%	23.8%	112.5%	20.7%
管理费用	124.3	199.6	215.0	543.1	615.9	EBITDA 增长率	17.5%	45.7%	23.1%	111.1%	23.2%
财务费用	7.2	1.8	4.2	12.8	16.4	EBIT 增长率	17.4%	45.7%	21.3%	116.4%	21.6%
资产减值损失	20.1	19.6	16.0	35.0	35.0	NOPLAT 增长率	17.0%	39.6%	21.4%	116.4%	21.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	228.0%	-21.0%	24.5%	240.3%	7.5%
投资和汇兑收益	22.4	33.7	85.0	55.0	55.0	净资产增长率	201.1%	16.7%	10.5%	148.9%	10.7%
营业利润	291.9	434.1	524.5	1,131.3	1,374.6	盈利能力					
加:营业外净收支	54.2	34.9	30.0	50.0	50.0	毛利率	32.4%	30.6%	30.0%	34.5%	34.1%
利润总额	346.1	468.9	554.5	1,181.3	1,424.6	营业利润率	18.9%	18.5%	20.2%	17.5%	18.0%
减:所得税	28.5	56.7	66.5	141.8	170.9	净利润率	19.0%	14.3%	16.0%	13.7%	13.9%
净利润	292.9	335.9	415.8	883.6	1,066.8	EBITDA/营业收入	20.4%	19.5%	21.8%	18.4%	19.2%
						EBIT/营业收入	19.4%	18.6%	20.4%	17.7%	18.2%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	28.7%	40.8%	42.5%	28.3%	28.4%
货币资金	1,070.9	2,230.4	2,309.3	3,879.6	4,590.2	负债权益比	40.2%	68.9%	74.1%	39.4%	39.6%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	3.06	2.16	2.08	2.33	2.41
应收帐款	843.0	1,049.7	1,224.5	1,649.2	1,963.4	速动比率	2.71	1.69	1.65	1.85	1.92
应收票据	20.9	4.1	6.0	220.3	289.7	利息保障倍数	41.38	245.34	126.31	89.67	84.67
预付帐款	145.5	145.9	186.7	189.9	230.6	营运能力					
存货	417.9	1,123.0	1,194.7	1,817.8	2,050.3	固定资产周转天数	34	13	17	9	13
其他流动资产	1,214.0	633.1	850.0	950.0	950.0	流动营业资本周转天数	194	191	156	95	109
可供出售金融资产	11.8	62.5	205.1	200.0	200.0	流动资产周转天数	630	683	761	403	442
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	167	145	158	80	85
长期股权投资	179.2	193.4	198.4	198.4	198.4	存货周转天数	114	118	161	84	91
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	763	802	907	579	688
固定资产	65.1	101.3	149.1	189.4	347.2	投资资本周转天数	312	282	253	247	335
在建工程	26.9	79.4	95.5	176.0	163.0	费用率					
无形资产	69.3	131.1	172.0	179.9	184.7	销售费用率	3.5%	3.1%	3.0%	7.8%	7.2%
其他非流动资产	277.4	349.9	360.1	4,207.1	4,200.2	管理费用率	8.1%	8.5%	8.3%	8.4%	8.1%
资产总额	4,342.0	6,103.7	6,951.4	13,857.6	15,367.8	财务费用率	0.5%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
短期债务	86.9	425.1	580.0	1,047.0	1,199.3	三费/营业收入	12.1%	11.6%	11.5%	16.4%	15.5%
应付帐款	695.9	911.3	995.2	1,346.5	1,522.4	投资回报率					
应付票据	26.6	24.6	36.9	37.3	38.4	ROE	9.9%	10.3%	11.7%	9.5%	10.4%
其他流动负债	404.8	1,043.2	1,160.6	1,302.8	1,418.1	ROA	7.3%	6.8%	7.0%	7.5%	8.2%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	43.9%	18.7%	28.7%	49.9%	17.8%
其他非流动负债	31.6	84.9	185.0	185.0	185.0	分红指标					
负债总额	1,245.8	2,489.1	2,957.7	3,918.6	4,363.2	DPS(元)	0.05	0.05	0.07	0.10	0.12
少数股东权益	123.5	365.3	437.6	593.5	780.3	分红比率	18.8%	16.4%	18.5%	17.9%	17.6%
股本	552.2	1,104.4	1,104.4	1,532.9	1,532.9	股息收益率	0.4%	0.4%	0.5%	0.8%	0.9%
留存收益	2,420.5	2,120.8	2,451.8	7,812.7	8,691.4						
股东权益	3,096.2	3,614.6	3,993.7	9,939.0	11,004.5						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	317.6	412.2	415.8	883.6	1,066.8	EPS(元)	0.27	0.30	0.38	0.58	0.70
加:折旧和摊销	16.3	24.9	35.2	46.3	75.3	BVPS(元)	2.69	2.94	3.22	6.10	6.67
资产减值准备	20.1	19.6	-	-	-	PE(X)	52.9	46.1	37.3	24.3	20.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.2	4.8	4.4	2.3	2.1
财务费用	8.9	9.0	4.2	12.8	16.4	P/FCF	-14.1	14.0	56.7	-6.1	30.5
投资损失	-22.4	-33.7	-85.0	-50.0	-50.0	P/S	10.0	6.6	6.0	3.3	2.8
少数股东损益	24.7	76.3	72.2	155.9	186.8	EV/EBITDA	20.6	28.8	24.7	16.0	12.7
营运资金的变动	-1,329.9	419.2	-307.7	-868.1	-358.3	CAGR(%)	48.5%	44.9%	22.1%	48.5%	44.9%
经营活动产生现金流量	159.8	250.4	134.7	180.5	937.0	PEG	1.1	1.0	1.7	0.5	0.4
投资活动产生现金流量	-1,274.4	643.4	-197.7	-3,969.0	-175.0	ROIC/WACC	4.3	1.8	2.8	4.9	1.7
融资活动产生现金流量	1,751.8	263.2	141.9	5,358.8	-51.5						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇、朱琨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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询价。投资者对其投资行为负完全责任，我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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn