



智慧交通稳步增长，智慧安防大有可为

——千方科技（002373）深度报告

2018年01月11日

推荐/维持

千方科技 | 深度报告

报告摘要：

公司是**智慧交通、智慧安防行业的领先者**。专注于高速公路、城市交通、轨道交通、民航信息化领域，形成从产品到解决方案、从硬件基础设施到软件智慧中枢的完整产业链条。

未来，公司业务发展前景良好：

- ◆ **智慧公路业务稳步发展**。我国高速公路建设热度仍将持续，据交通部预计，2018年高速公路竣工里程将达到5000公里。而智慧交通是“十三五”规划交通运输发展的重要方向，未来在高速公路投资占比将持续提升。公司作为行业龙头将持续收益。
- ◆ **城市交通、轨道交通、民航信息化业务将快速发展**。按照公司从城外到城市战略，经过几年发展开拓，公司在这一块领域将迎来收获期，**未来将保持快速发展**。

公司收购安防龙头宇视科技，进军安防 AI 时代。宇视科技是国内排名前三的安防龙头，具有优秀的产品、营销和渠道能力。在人工智能技术中积累颇深。我们预计2018年收购完成并表后将为公司业绩带来巨大的积极影响。预计17-19年宇视科技将为公司贡献利润3.23亿、4.04亿、5.04亿元。

公司盈利预测及投资评级。我们预计公司2017年-2019年营业收入分别为25亿元、72亿元和94亿元，归属母公司的净利润为3.8亿元、8.1亿元和10.8亿元，对应每股收益分别为0.34元、0.53元和0.71元，对应PE分别为44、28和21倍。按照公司2018年35倍市盈率，给予6个月目标价18.6元，维持公司“推荐”评级。

风险提示：交通投资不及预期风险；并购整合不及预期风险

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,542.36	2,344.83	2,508.22	7,247.03	9,404.44
增长率(%)	13.35%	52.03%	6.97%	188.93%	29.77%
净利润(百万元)	292.95	335.87	377.78	810.64	1,077.76
增长率(%)	17.54%	14.65%	12.48%	114.58%	32.95%
净资产收益率(%)	9.85%	10.34%	10.73%	17.73%	19.91%
每股收益(元)	0.58	0.30	0.34	0.53	0.71
PE	25.95	50.17	44.00	28.29	21.28
PB	2.80	5.12	4.72	5.02	4.24

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

分析师：叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517070003

研究助理：夏清莹

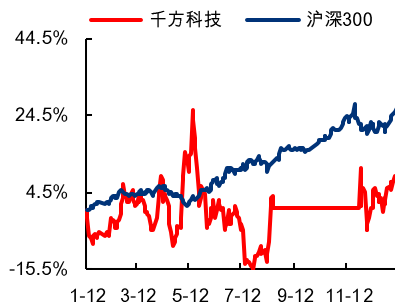
0755-83256464

xiaqingy@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	14.54-14.24
总市值(亿元)	160.58
流通市值(亿元)	119.05
总股本/流通A股(万股)	110438/81877
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.25

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《千方科技（002373）事件点评：车联网大势至 新旧迭起赢未来》2016-02-15
- 2、《千方科技（002373）深度报告：大数据、大交通相得益彰下的综合出行平台》2015-10-19
- 3、《千方科技（002373）中报点评：大数据、大交通两大战略相得益彰》2015-08-24
- 4、《千方科技（002373）事件点评：大交通布局再下一城 智慧出行平台大幕开启》2015-07-21

目 录

1. 公司是智慧交通行业龙头	4
1.1 公司历史经营业绩良好	4
1.2 公司竞争优势明显	5
2. 智慧交通业务稳步发展	5
2.1 我国交通基建市场广阔	5
2.2 公司智慧交通业务稳步发展	7
2.2.1 城市交通将重点打造解决方案	7
2.2.2 公路交通业务将保持稳定	8
2.2.3 轨道交通将重点发力 PIS 业务	9
2.2.4 民航水运将是明年发展重点	11
3. 收购宇视科技，进军安防人工智能时代	11
3.1.1 宇视科技是智能安防龙头	11
3.1.2 智能安防时代来临，视频监控市场前景广阔	12
3.1.3 收购宇视科技协同提升公司核心竞争力	12
3.2 龙头分享 AI 时代安防价值提升	13
4. 盈利预测及估值	14
5. 风险提示	15

表格目录

表 1: 公司盈利预测表	16
--------------------	----

插图目录

图 1: 千方科技营业收入图（万元）	4
图 2: 千方科技利润率图	4
图 3: 千方科技各业务收入构成图	5
图 4: 千方科技各主要业务毛利率图	5
图 5: 全国铁路营业里程发展情况（万公里）	6
图 6: 全国公路总里程及公路密度发展情况	6
图 7: 高速公路新增里程（万公里）	6
图 8: 我国 39 个城市轨道交通建设里程预测 2014E-2020E（公里）	7
图 9: 千方科技综合交通运行指挥中心系统案例	7
图 10: 千方科技综合交通客运枢纽系统案例	7

图 11:中国高速公路智能化市场规模变化及预测情况（亿元）	8
图 12: 千方科技高速公路机电工程项目案例	9
图 13: 千方科技 12308 平台业务案例	9
图 14:中国城市轨道交通智能化市场规模变化及预测情况（亿元）	10
图 15: 千方科技乘客资讯系统（PIS）案例	10
图 16: 千方科技高清地铁视频监控案例	10
图 17: 千方科技智慧空管业务案例	11
图 18: 千方科技水运领域案例（乌江数字航道）	11
图 19:中国安防行业市场规模变化及预测情况（亿元）	12
图 20:宇视科技可视智慧物联战略架构	13
图 21:宇视“昆仑”视图数据中心一体机	14

1. 公司是智慧交通行业龙头

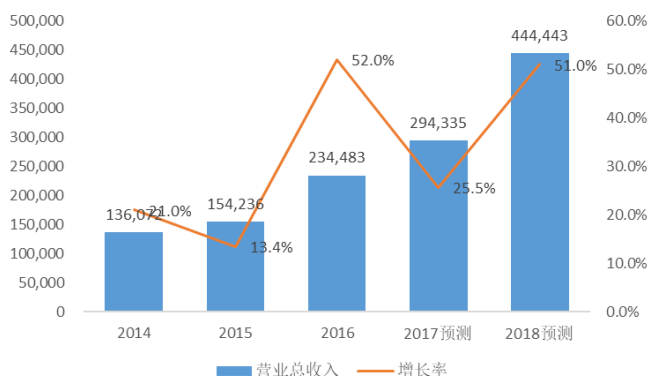
1.1 公司历史经营业绩良好

千方科技是智慧交通、智慧安防行业的领先者。目前专注于智能基础设施、智慧路网、智慧航港、汽车电子、智慧城市·交通脑等行业前沿领域，形成从产品到解决方案、从硬件基础设施到软件智慧中枢的完整产业链条。

公司 2016 年营业收入 23.4 亿元，归母净利润 3.35 亿元。自 2014 年借壳上市以来，公司收入快速增长。2015 年公司营业收入增幅达到 13.35%，2016 年跃增至 52.03%。

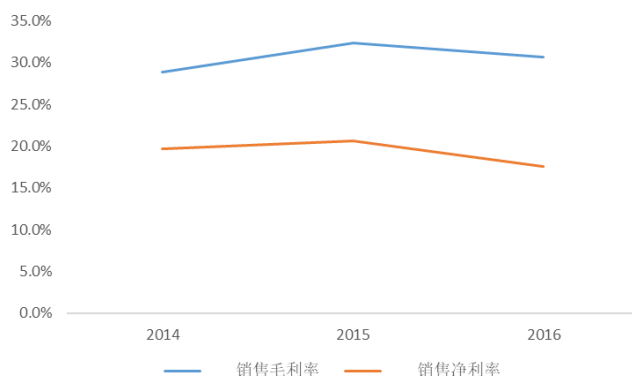
公司利润率水平可观。2016 年，公司销售毛利率为 30.62%，销售净利率为 17.58%。自 2014 年上市以来，公司销售毛利率和销售净利率有小幅波动，但整体稳定，维持相对较高水平。

图 1:千方科技营业收入图（万元）



资料来源：wind、东兴证券研究所

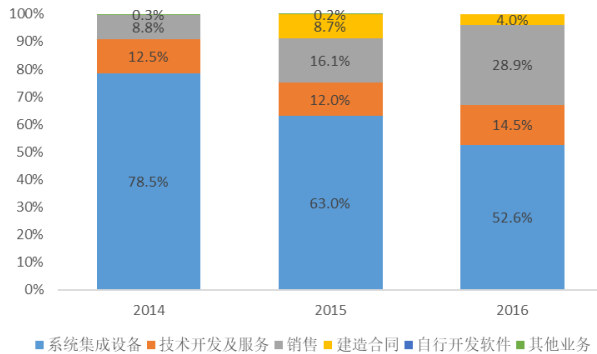
图 2:千方科技利润率图



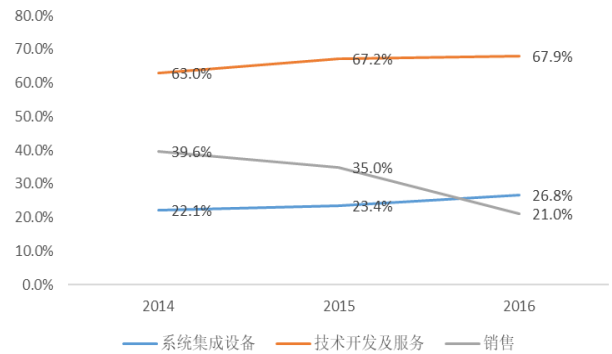
资料来源：wind、东兴证券研究所

从收入结构来看，系统集成设备是公司的主要收入项目，收入占比过半，但总体占比呈下降趋势。2016 年系统集成设备收入占公司总营业收入的 52.6%，低于去年同期 10 个百分点。销售收入及技术开发和服务收入也是公司收入的重要组成部分，且占比连年呈现上升态势，2016 年收入占比分别为 28.9%和 14.5%，较去年同期分别增长了 12.8 和 2.5 个百分点。公司建造合同收入 2016 年占全年收入的 4%，其他收入占比较小。

从业务利润率来看，公司主要业务系统集成设备业务毛利率近三年来呈现稳定上升态势。受市场环境的影响，公司销售业务毛利率逐年下降。公司技术开发及服务业务依托其特有的专利技术与研发创新能力，业务毛利率维持在较高水平。

图 3:千方科技各业务收入构成图


资料来源：wind、东兴证券研究所

图 4:千方科技各主要业务毛利率图


资料来源：wind、东兴证券研究所

1.2 公司竞争优势明显

千方科技是行业首个大交通战略的实践者，在多个细分领域居于龙头地位，其竞争优势明显：

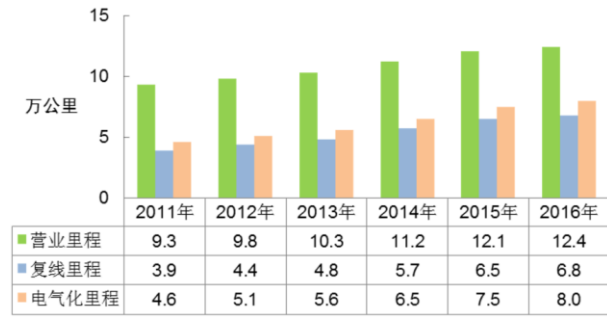
- ◆ 公司重视技术体系建设，研发创新能力强。公司目前拥有自主知识产权 400 余项，具备多项业内顶级资质，是交通运输部认定的“智能交通技术和设备”行业研发中心。公司与 IBM、Intel、华为、浪潮等多家国内外知名企业签订战略合作协议，推动关键技术研发。
- ◆ 公司业务覆盖全国，品牌优势强。公司城市交通业务在包括交通运输行业信息化在内的多个领域市场占有率居首；智慧高速、路网检测等业务遍及全国 30 个省份。公司过去 10 余年在智能交通业务上和各级主管部门合作，积累了良好的品牌声誉。
- ◆ 公司战略布局前瞻性强，运营方向清晰。公司持续开展“互联网+智慧交通”布局，依托传统业务优势抢占产业制高点。与此同时，收购宇视科技进军安防业务，打造“一体两翼”战略布局：产品研发、系统集成和运营服务全面一体，智慧交通和智慧安防两翼并行。

2. 智慧交通业务稳步发展

2.1 我国交通基建市场广阔

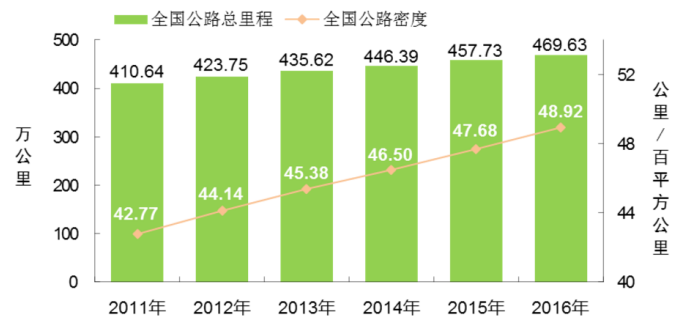
近年来，我国交通基础设施建设发展平稳。据交通部统计数据，截至 2016 年年末，全国铁路营业里程打到 12.4 万公里，较上年增长 2.5%。全国公路总里程 469.63 万公里，较上年增加 11.90 万公里。铁路公路里程数均保持连年增长态势，“十二五”时期，交通运输基础设施累计完成投资 13.4 万亿元。

图 5: 全国铁路营业里程发展情况（万公里）



资料来源：交通部、东兴证券研究所

图 6: 全国公路总里程及公路密度发展情况

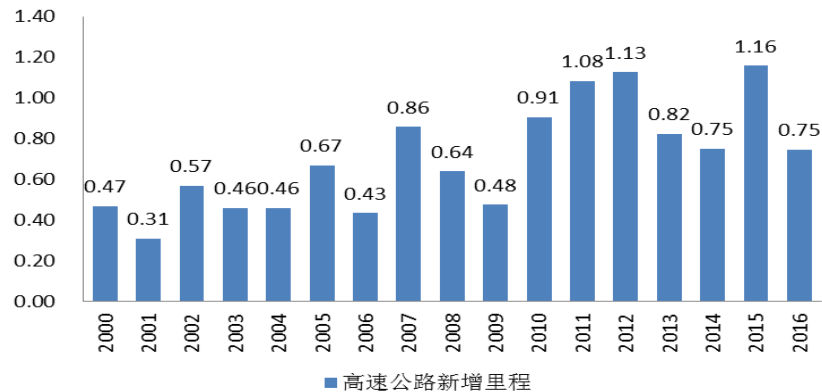


资料来源：交通部、东兴证券研究所

根据十三五规划，交通建设未来仍将处于持续增长期。铁路、公路、城市轨道交通、民航等方面建设投入力度仍然很大，市场空间仍然持续。

在前不久结束的 2017 年全国交通运输工作会议上，交通部提出 2018 年公路工作的主要目标是：公路、水运完成固定资产投资 1.8 万亿元，新增高速公路 5000 公里，新改建农村公路 20 万公里，新增贫困地区 7000 个建制村通硬化路。新增 5000 公里高速公路的目标与 2017 年基本一致，仍然维持了较大规模。

图 7: 高速公路新增里程（万公里）

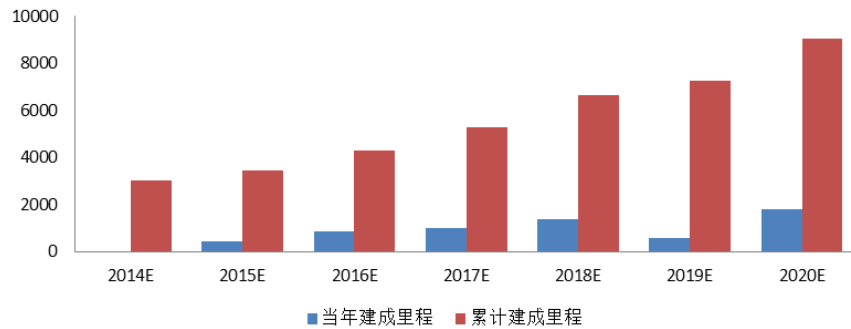


资料来源：交通部、东兴证券研究所

根据十三五铁路规划，到 2020 年全国铁路营业里程达到 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里，复线率和电气化率分别达到 60% 和 70% 左右，基本形成布局合理、覆盖广泛、层次分明、安全高效的铁路网络。

而在城市轨道交通方面，依然保持了快速增长。预计到 2020 年，我国 39 个城市的轨道交通建成里程将达到 9054 公里。从 2015 年到 2020 年，我国城市轨道交通开通量会达到 6047 公里，年均复合增长率为 21%。按照每公里投资 7 亿元，建设周期 5 年来测算，建成需要投资 4.2 万亿元，平均每年投资规模为 8500 亿元。相比之下，近几年我国每年铁路投资规模约 8000 亿元左右。

图 8:我国 39 个城市轨道交通建设里程预测 2014E-2020E（公里）



资料来源：东兴证券研究所

2.2 公司智慧交通业务稳步发展

2.2.1 城市交通将重点打造解决方案

智慧交通系统在城市交通方面的应用主要包括路网检测、交通管控、车辆管理、收费管理、交通应急、智能出行等。2016 年，我国城市智能交通市场规模已达 414.4 亿，较上年同期增长 33.5%，连续多年实现高速增长。

城市交通是公司的传统核心业务，公司在这一板块积淀深厚、产业布局完整，协同优势明显。公司以数据中心、指挥中心（TOCC）、平安城市、智慧枢纽和智慧感知为重点发展方向，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；为公众出行提供路况通、智能公交电子站牌、停简单、停呗等一系列覆盖出行生活全领域的“千方出行”便民应用产品。

图 9: 千方科技综合交通运行指挥中心系统案例



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

图 10: 千方科技综合交通客运枢纽系统案例



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

自公司成立以来，累计承建服务于政府和行业管理者的项目共计 500 余项，服务包括北京奥运会、国庆六十周年庆典、上海世博会、深圳大运会、G20 峰会、APEC 峰会等众多大型社会活动。公司交通数据采集和服务系统业务市场占有率居行业榜首，交通应急指挥系统示范工程市场占有率高达 60%，交通运输行业信息化领域行业居首。

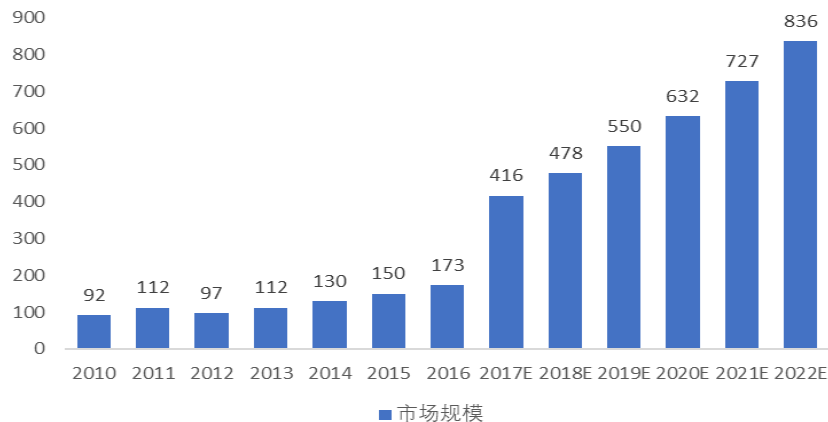
业务量方面，公司数据中心类、TOCC 类业务量行业第一，道路监控业务全国第一，市场份额达到半数以上。

2.2.2 公路交通业务将保持稳定

高速公路智能化、智慧化是当下公路运输的发展方向，是实现公路高效运输、安全运输和绿色运输的必然要求。公路运输是我国现阶段最重要的客运和货运运输方式。我国公路网络建设持续增加，公路货运能力不断提升。2016 年，我国完成公路建设投资 17976 亿元，比 2012 年增长 42.7%。其中，高速公路建设完成投资 8235 亿元，增长 13.8%。到 2016 年末，全国高速公路里程 13.1 万公里，比 2012 年末增长 36.1%。“十三五”计划到 2020 年实现高速公路里程 15 万公里。

据中国智能交通协会统计，2016 年我国新建高速公路智能化系统市场规模达到 173 亿元，较五年前规模几乎翻倍。随着十九大报告提出建设“交通强国”目标，我国高速公路信息化、智能化建设速度必将实现进一步提升。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 15%。

图 11:中国高速公路智能化市场规模变化及预测情况（亿元）



资料来源：中国智能交通协会、前瞻产业研究院、东兴证券研究所

公司稳居智慧高速行业第一梯队。在公路交通领域，公司提供从智能管理到出行服务的全产业链产品、服务及解决方案，业务涵盖高速公路机电工程、ETC 系统、路网检测监测产品、公路客货运系列产品等。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具有自主知识产权的公路交通系列产品、服务及解决方案，为行业主管部门的智能化管理、信息化决策提供依据。

公司高速公路机电工程项目行业领先。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，其中包括湖北恩施来恩黔、四川乐自、浙江穿好等数十个中标金额超亿元的大型高速公路机电工程项目，全国市场占有率约 40%。

公司 ETC 产品在业内居领先地位，市场占有率超过 10%，产品应用与全国 20 多个省份。公司 ETC 产品主要产品包括 ETC 路测单元 RSU、车载单元 OBU、二义性路径识别路测单元和 CPC 卡、相控阵天线、OBU 手持发行器等。产品均系自主研发，并通过国家交通部交通工程监理检测中心检测。

公司旗下 12308 全国客运联网售票系统是国内领先的 O2O 平台。通过与客运企业、旅游机构等建立合作，整合、盘活海量客运线路资源，公司依托 12308 平台面向全国提供客运定制服务。目前，12308 平台业务已覆盖全国 26 个省，3000 多个城市，近 7000 个汽车客运站，运营线路规模达到 300 万条/天，每个售票周期（按 5 天计），可向市场投放逾 7 亿客座资源，占中国公路客运出行市场 50% 的市场份额。

图 12: 千方科技高速公路机电工程项目案例

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

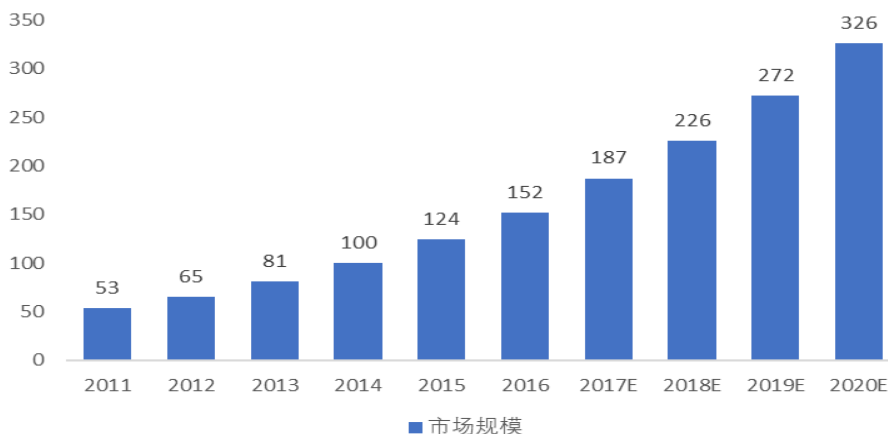
图 13: 千方科技 12308 平台业务案例

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

2.2.3 轨道交通将重点发力 PIS 业务

随着我国城市化的不断推进，人均汽车拥有率不断提高，城市交通也面临越来越大的压力。为应对城市交通压力，各地纷纷建设城市轨道交通。截至 2015 年末，我国累计建成投运城轨线路 116 条，路网长度 3618 公里。在“十三五”计划中，城市轨道交通总里程更将翻番，预计达到 7000 公里以上，总投资规模达到 2.2 万亿元。随着城市轨道交通的飞速发展，其配套信息化系统市场规模也将不断扩大，智研咨询预测 2020 年轨道交通信息化市场规模将达到 326 亿元。

图 14:中国城市轨道交通智能化市场规模变化及预测情况 (亿元)



资料来源: 智研咨询、中国市场报告网、东兴证券研究所

公司 PIS 系统业务居行业首位。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、自动检票系统和信号系统等里六大子系统。公司在乘客咨询系统 (PIS) 方面处于行业领先地位, 业务遍及北京、上海、广州、深圳、南京等 20 个城市的百余条地铁线路, 市场占有率约 60%, 居行业首位。

公司立足轨道交通智能化业务前沿领域。参与建设国内首个轨道交通线网指挥中心—北京轨道交通线网指挥中心; 参与建设国内第一个轨道交通行业信息中心系统—北京市轨道交通信息中心系统; 国内率先提供轨道交通资产信息管理解决方案, 实现了轨道交通资产的账实相符合资产全生命周期管理; 建设全国首个高清晰显示的乘客信息系统; 建设了国内第一条高清地铁视频监控线 (武汉地铁)。

图 15: 千方科技乘客资讯系统 (PIS) 案例



资料来源: 公司官网、东兴证券研究所

图 16: 千方科技高清地铁视频监控案例



资料来源: 公司官网、东兴证券研究所

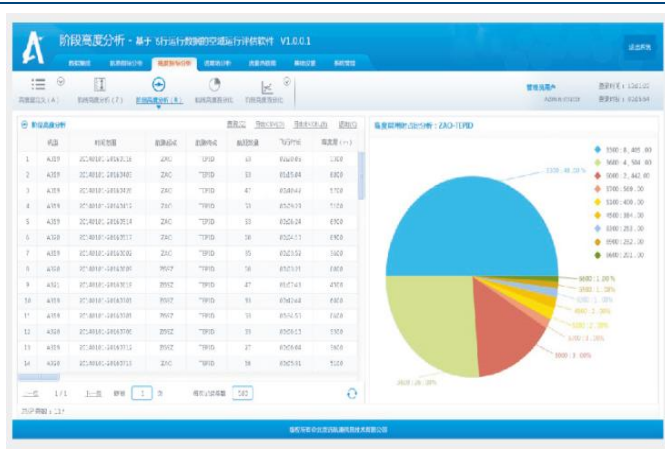
2.2.4 民航水运将是明年发展重点

在发展城市交通、公路交通和轨道交通的同时，公司也积极结合自身项目经验和行业发展趋势，拓展民航和水运信息化业务，紧跟行业信息化发展。

公司民航业务在航空大数据分析、从业人员训练与管理、智慧机场建设、航空公司精细化管理等方面取得显著成绩。公司航空领域市场占有率达到 80%，拥有国内唯一自主知识产权的“飞行数据译码平台”。业务创新方面，公司拥有 21 项民航行业软件著作权，并且，多个系统弥补国内同类应用的空白，航空运行大数据解决方案，精细化运行管理系统、风险控制系统在业内处于领先地位。

水运方面，公司专注智慧港航领域。公司充分借鉴“十二五”期交通运输行业信息化取得的成就，同时立足支撑和拓展“十三五”交通运输行业信息化发展方略，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，为行业用户提供投融资、咨询设计、工程实施、运营维护等全产业链的优质服务。

图 17: 千方科技智慧空管业务案例



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

图 18: 千方科技水运领域案例（乌江数字航道）



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

3. 收购宇视科技，进军安防人工智能时代

2017 年 11 月 27 日，千方科技公告拟以 45.46 亿元对价，通过发行股份方式购买交智科技 96.7233% 股权(千方科技原持有交智科技 3.2767% 股权)，从而 100% 控股交智科技子公司宇视科技。

3.1.1 宇视科技是智能安防龙头

宇视科技是视频监控领域龙头之一，行业标准制定者之一。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(前二位为海康威视、大华股份)，在全球视频监控设备市场排名第七位。

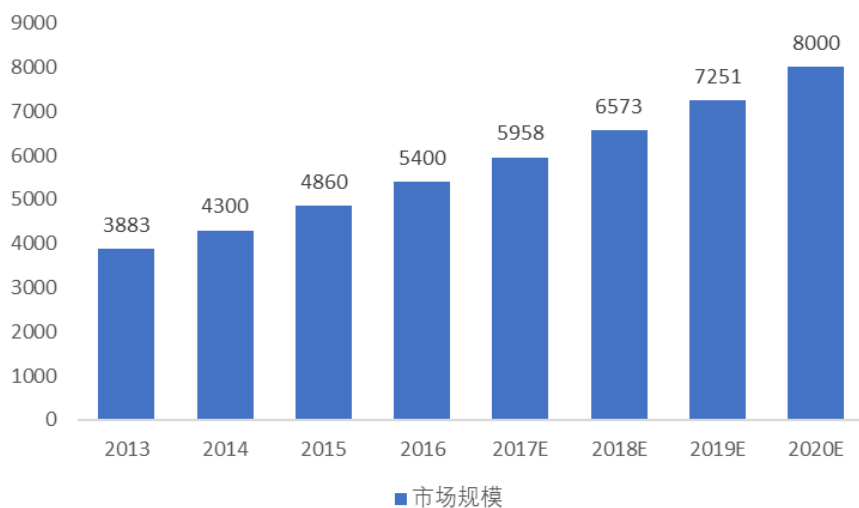
宇视科技在面向平安城市的视频监控大系统构建能力方面，处于行业领先地位，大系统稳定性高、性能强，在关键新技术的导入和应用方面具备优势。目前，国内规模最大的视频监控系统——浙江省省级视频监控联网平台系由宇视科技承建。另外，在机场、地铁等行业领域，宇视科技视频监控解决方案也处于领先地位。

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，服务对象包括亚太经济合作组织峰会、博鳌亚洲论坛、杭州 G20 峰会、厦门 2017 年金砖会议、迪士尼等。

3.1.2 智能安防时代来临，视频监控市场前景广阔

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，安防产业链迅速发展。作为安防系统中重要的子系统，视频监控市场前景广阔。据智研咨询预测，2020 年中国安防行业规模可达到 8000 亿元。

图 19:中国安防行业市场规模变化及预测情况（亿元）



资料来源：智研咨询、东兴证券研究所

3.1.3 收购宇视科技协同提升公司核心竞争力

鉴于宇视科技是智能安防、视频监控领域的龙头企业，公司此次收购能够在多方面提升公司的核心竞争力，主要体现在研发创新能力、营销网络与客户资源以及业务拓展等方面。

◆ **研发创新能力提升。**宇视科技长期注重产品研发，截至 2017 年 9 月 30 日，约有

1,200 多名研发人员及技术人员，拥有 360 项国内发明专利权、113 项国内实用新型专利权、111 项国内外外观设计专利权、7 项境外专利权。宇视科技拥有 123 项计算机软件著作权，涵盖了光机电、图像处理、机器视觉、智能识别、大数据、云存储等各个维度的前沿技术。此次收购不但继承了宇视科技在视频监控与智慧安防领域的研发能力，其拥有的前沿技术也有利于完善公司整体智慧交通系统的研发创新。

- ◆ **营销网络与客户拓展。**经过多年发展，宇视科技的视频监控产品已广泛应用于公安、交通、司法、教育医疗、企事业和智能建筑等各大行业，建立了覆盖广泛的营销网络，拥有大量的优质客户资源。截至 2017 年 9 月 30 日，宇视科技已形成五家一级合作伙伴、约 5,000 家二级合作伙伴以及 500 多家分销商或工程商，覆盖全国的销售渠道网络。在海外业务方面，宇视科技通过海外分销商大力拓展海外市场，现已覆盖一百余个国家和地区，海外分销商达到 600 多家。此次收购对于公司客户拓展和营销网络建设有着至关重要的作用。
- ◆ **推动业务拓展和产业链完善。**宇视科技是智慧安防与视频监控领域的龙头企业，此次并购填补了公司在这一领域业务的空白，促进公司“一体两翼”战略布局的实行。除此之外，宇视科技在业界率先提出“可视智慧物联”战略，其架构与公司传统的智慧交通业务有密切联系，两者强强联合有助于推动公司产业链的健全与完善。

此外，交智科技 2017 至 2020 年承诺净利润分别不低于 3.23 亿、4.04 亿、5.04 亿、6.04 亿元。假设收购顺利完成，交智科技业绩并表将使得公司业绩进一步增厚。

图 20:宇视科技可视智慧物联战略架构



资料来源：宇视科技官网、东兴证券研究所

3.2 龙头分享 AI 时代安防价值提升

2017 年 10 月，宇视科技 (uniview) 发布 AI 整体解决方案，六大序列产品整齐亮相，展示了宇视在过去一年人工智能领域的技术积累。

宇视 AI 产品全部采用中国山脉和关隘命名，整体方案完整覆盖前后端：包含第二代视图数据中心一体机『昆仑』、新一代超融合视图云存储『秦岭』、视频安全智能准入设备『燕山』、智能交通抓拍单元『天目』、深度智能摄像机『函谷』、人脸识别速通门『潼关』，均已部署于人工智能实战项目。

图 21:宇视“昆仑”视图数据中心一体机



资料来源：公司网站、东兴证券研究所

作为中国第三大的安防厂商，我们看好宇视在人工智能应用方面的优势。公司在产品、渠道和品牌方面都具有显著竞争优势。人工智能将提升整个安防行业的价值，宇视作为行业龙头，将能够显著受益。

4. 盈利预测及估值

公司是智慧交通和智能安防领域龙头。在城市交通、公路交通信息化、航空和运营业务方面具有很强的竞争力。公司收购宇视科技，进军智慧安防产业，将为公司带来新的利润增长点。2018 年收购完成后，宇视科技并表将进一步加厚公司业绩表现。

公司传统业务预测假设：

- ◆ 公司高速公路业务、城市交通等行业发展成熟，未来将保持稳定。而受紫光捷通少数股东权益并表影响，18 年该业务归母净利润将增长。
- ◆ 公司民航和轨交业务将保持较快增长。
- ◆ 系统运营业务将保持稳定增长，后续停车场等业务收入将逐渐释放；

综上所述，我们预计公司 2017-2019 年传统业务增速分别为 7%、21%和 12%，收入分别为 25 亿元、30 亿元和 34 亿元。

除此之外，我们按照宇视科技 2018 年业绩全部并表计算，看好宇视科技未来发展，预计宇视科技 2017-2019 年收入分别为 30 亿元、42 亿元和 60 亿元，能够超额完成业绩承诺。

综上所述，我们预计公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 25 亿元、72 亿元和 94 亿元，归属母公司的净利润为 3.8 亿元，8.1 亿元和 10.8 亿元，对应每股收益分别为 0.34 元、0.53 元和 0.71 元，对应 PE 分别为 44、28 和 21 倍。按照公司 2018 年 35 倍市盈率，给予 6 个月目标价 18.6 元，维持公司“推荐”评级。

5. 风险提示

1. 政府交通基建发展力度不及预期风险
2. 公司并购后业务整合效果不及预期风险

表 1：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	3712	5186	5335	11945	15304	营业收入	1542	2345	2508	7247	9404
货币资金	1071	2230	2478	5426	7071	营业成本	1043	1627	1756	4563	5858
应收账款	698	863	893	2581	3350	营业税金及附加	24	25	30	87	113
其他应收款	145	186	199	576	747	营业费用	54	72	75	833	1082
预付款项	146	146	163	209	268	管理费用	124	200	208	725	987
存货	418	1123	962	2500	3210	财务费用	7	2	2	2	2
其他流动资产	1214	633	633	633	633	资产减值损失	20.07	19.56	10.00	10.00	10.00
非流动资产合计	630	918	853	886	924	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	179	193	193	193	193	投资净收益	22.44	33.66	50.00	8.00	8.00
固定资产	65.13	101.31	133.19	132.92	155.58	营业利润	292	434	479	1037	1363
无形资产	69	131	118	105	92	营业外收入	55.13	41.20	40.00	15.00	15.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.90	6.33	4.00	4.00	4.00
资产总计	4342	6104	6188	12831	16228	利润总额	346	469	515	1048	1374
流动负债合计	1214	2404	2229	7739	10206	所得税	29	57	77	157	206
短期借款	87	425	0	3317	4166	净利润	318	412	438	891	1168
应付账款	588	806	890	2313	2969	少数股东损益	25	76	60	80	90
预收款项	343	934	1185	1910	2850	归属母公司净利润	293	336	378	811	1078
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	378	578	524	1106	1447
非流动负债合计	32	85	14	14	14	EPS (元)	0.58	0.30	0.34	0.53	0.71
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	1246	2489	2243	7753	10220	成长能力					
少数股东权益	124	365	425	505	595	营业收入增长	13.35%	52.03%	6.97%	188.93%	29.77%
实收资本(或股	552	1104	1104	1524	1524	营业利润增长	14.69%	48.71%	10.36%	116.44%	31.45%
资本公积	1590	1010	1010	1010	1010	归属于母公司净利润	17.54%	14.65%	12.48%	114.58%	32.95%
未分配利润	801	1075	1332	1883	2616	获利能力					
归属母公司股东	2973	3249	3520	4572	5412	毛利率(%)	32.35%	30.62%	30.55%	29.34%	29.57%
负债和所有者权	4342	6104	6188	12831	16228	净利率(%)	20.59%	17.58%	17.45%	12.29%	12.42%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位：百万元					ROE(%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	6.75%	5.50%	6.05%	6.31%	6.65%	
经营活动现金流	160	250	813	-505	1158	偿债能力					
净利润	318	412	438	891	1168	资产负债率(%)	29%	41%	36%	60%	63%
折旧摊销	78.60	142.32	0.00	69.50	84.12	流动比率	3.06	2.16	2.42	1.54	1.50
财务费用	7	2	0	0	0	速动比率	2.71	1.69	1.99	1.22	1.18
应收账款减少	0	0	-30	-1688	-768	营运能力					
预收帐款增加	0	0	251	725	940	总资产周转率	0.47	0.45	0.41	0.76	0.65
投资活动现金流	-1274	643	13	-152	-152	应收账款周转率	3	3	3	4	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.81	3.36	2.96	4.53	3.56
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	22	34	50	8	8	每股收益(最新摊薄)	0.58	0.30	0.34	0.53	0.71
筹资活动现金流	1752	263	-522	3558	612	每股净现金流(最新	1.15	1.05	0.28	1.90	1.06
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.38	2.94	3.19	3.00	3.55
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	47	552	0	420	0	P/E	25.95	50.17	44.00	28.29	21.28
资本公积增加	1727	-580	0	0	0	P/B	2.80	5.12	4.72	5.02	4.24
现金净增加额	637	1157	304	2900	1618	EV/EBITDA	19.40	25.62	26.89	18.82	13.86

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

研究助理简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016年4月加入东兴证券研究所，专注人工智能、金融科技及次新股等研究领域。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。