

# 一体两翼战略布局，智慧安防和智能交通业务齐飞

公司深度研究

田杰华(分析师)      刘航(联系人)      孙业亮(联系人)  
tianjiehua@xsdzq.cn      liuhang1@xsdzq.cn      sunyeliang@xsdzq.cn  
证书编号: S0280517050001      证书编号: S0280118020016      证书编号: S0100117080083

## ● 加码视频监控领域，安防产业布局不断完善

千方科技持有交智科技100%股权，交智科技实际运营主体为宇视科技。宇视科技是全球领先的视频监控产品及解决方案供应商，持续在全球视频监控市场排名前进(2014年第12位，2015年第8位，2016年第7位)。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。宇视科技2015、2016年度以及2017年上半年研发费用分别为2.05亿、2.57亿和1.31亿元，分别占当期营收比例为13.15%、12.48%、10.74%，研发费用所占营收比例较高。

## ● 国内领先的智能交通运营服务商和大交通数据服务商，车联网有望实现弯道超车

公司业务已经覆盖城市交通、公路交通、轨道交通等领域，基本形成覆盖从产品到服务到解决方案的智能交通全产业链。千方科技提供完整的智慧公交解决方案既能满足行业的管理需求，又能为民众提供切实的出行服务。2016年9月，公司联合亦庄国投、百度网讯、大唐高鸿等10家企事业单位共同出资设立北京智能车联。在建设首条智能网联汽车潮汐试验道路，智能车联开放试验道路服务启动以后，公司创新中心将面向全球智能驾驶、智能交通等相关领域企业、研究机构提供服务。

## ● 积极拓展金融创新业务，未来成长可期

千方科技积极开展金融创新业务。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。千方保理，基于货运平台数据，以车联网全网授信额度和大卡用户资料为主要参照的金融服务，以大卡APP和WEB端为载体，为车主、物流企业主提供油品、ETC过路费之类信用卡服务，目前已推出ETC过路费保理、加油费保理等产品。云微征信，从2015年2月发展至今云微信用已完成7879万家企业法人主体的基本数据全覆盖，建立了最全面的工商、司法、银行交易等分布式数据库，服务对象涵盖了重庆、深圳、安徽等地的小贷公司、会计师事务所等机构。

## ● 投资建议

预计公司2018-2020年的净利润分别为8.07、10.63、13.48亿元，对应的EPS分别为0.55、0.72、0.92元，维持“推荐”评级。

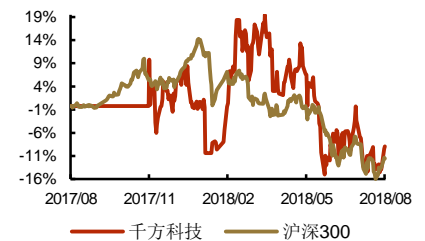
## ● 风险提示：业务协同进展不及预期；业绩不达预期，政策风险，竞争加剧

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,345	2,504	6,707	8,408	10,559
增长率(%)	52.0	6.8	167.8	25.4	25.6
净利润(百万元)	336	365	807	1,063	1,348
增长率(%)	14.7	8.6	121.4	31.7	26.7
毛利率(%)	30.6	28.2	34.8	34.7	34.9
净利率(%)	14.3	14.6	12.0	12.6	12.8
ROE(%)	11.4	11.6	19.2	20.5	20.9
EPS(摊薄/元)	0.23	0.25	0.55	0.72	0.92
P/E(倍)	55.3	51.0	23.0	17.5	13.8
P/B(倍)	5.7	5.4	4.1	3.4	2.7

## 推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.08.28
收盘价(元):	12.66
一年最低/最高(元):	11.74/17.14
总股本(亿股):	14.68
总市值(亿元):	185.8
流通股本(亿股):	8.39
流通市值(亿元):	106.27
近3月换手率:	64.31%

## 股价一年走势



## 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.37	-4.69	2.78
绝对	-5.8	-15.99	-8.74

## 相关报告

《半年报归母净利润增长53.02%，智慧交通+智慧安防双轮驱动》2018-08-26

《一季报业绩增长48.69%，智慧交通和安防业务双轮驱动》2018-05-02

《业绩符合预期，战略布局取得重大突破》2017-08-23

## 投资要件

### 关键假设

1. 安防行业继续保持平稳增长，行业集中度持续提升；
2. 智能交通行业 2G、2B、2C 产品线开拓顺利，业务快速发展；
3. 金融创新业务拓展顺利。

### 我们区别于市场的观点

1. 市场部分观点认为，国内安防行业增速趋缓，行业竞争格局不利于宇视科技的发展；我们认为，国内智慧城市、平安城市、雪亮工程等政策的持续推进，而宇视科技具备核心技术和研发优势，随着千方科技和宇视科技的协同效应发挥，有利于宇视科技的业务开拓。

2. 市场部分观点认为，公司业务以智能交通为主，公司与宇视科技的业务协同存在一定的困难；我们认为，公司在交通领域已建立了较为牢固的市场基础，宇视科技在平安城市、政企市场具备优势，双方的协作能将各类业务导入对方的优势市场领域，有利于进一步提升整体的市场占有率。

3. 市场认为智能交通业务以项目招标为主，订单增长的确定性难以预测，项目回款面临一定的问题；我们认为，公司不断完善项目建设型和投资运营型业务布局，持续丰富 2G、2B、2C 产品线，积极打造“千方出行”品牌，公司竞争力不断增强，有利于进一步提升获单能力。

### 股价上涨的催化因素

安防政策推动产业发展，智能交通落地提速，车联网落地加速。

### 估值与投资建议

预计公司2018-2020年的净利润分别为8.07、10.63、13.48亿元，对应的EPS分别为0.55、0.72、0.92元，维持“推荐”评级。

### 投资风险

业务协同和进展不及预期；业绩不达预期，政策风险，竞争加剧

## 目 录

1、 加码视频监控领域，安防产业布局不断完善.....	4
1.1、 宇视科技视频监控领域国内第三 .....	4
1.2、 安防行业空间巨大，市场集中度进一步提升.....	6
1.3、 持续加强研发投入，在高端监控市场竞争优势明显.....	7
1.4、 强强联合，打造一体两翼的战略布局 .....	9
2、 国内领先的智能交通运营服务商和大交通数据服务商，车联网有望实现弯道超车 .....	9
2.1、 持续开展“大交通”产业布局，协同优势显著.....	9
2.2、 积极打造“千方出行”服务品牌 .....	10
2.3、 车联网业务进展顺利，有望实现弯道超车.....	11
3、 积极拓展金融创新业务，未来成长可期.....	12
4、 投资建议 .....	13
5、 风险提示 .....	13
附： 财务预测摘要.....	14

## 图表目录

图 1: 中国视频监控市场份额分布 .....	4
图 2: 宇视科技 IP 视频监控解决方案的结构图解 .....	5
图 3: “十九大”期间，宇视超星光摄像机（部分新安装未拆封）全天候守卫京城东西主轴线.....	6
图 4: 2012-2016 年度中国安防市场规模.....	7
图 5: 2016 年 10 月宇视科技发布安防机器视觉（SMV），全球首发 Movidius+NVIDIA 组成前后端芯片，实现硬件架构飞跃.....	8
图 6: 算法与芯片的突破，加速实现视频深度结构化，推动安防业务与机器视觉的融合与发展 .....	8
图 7: 公司“大交通”业务布局.....	10
图 8: “千方出行”服务品牌.....	10
图 9: 千方科技设计、建设收条智能网联汽车潮汐试验道路 .....	11
图 10: 千方科技金融相关业务.....	13
表 1: 宇视科技、海康威视、大华股份、东方网力、苏州科达 2015-2017 年营收对比（单位：亿元） .....	5
表 2: 宇视科技视频监控解决方案 .....	5
表 3: 宇视科技研发部门情况.....	7
表 4: 千方科技各子公司业务情况.....	9

## 1、加码视频监控领域，安防产业布局不断完善

据公司公告，公司向交易对方千方集团、建信鼎信、宇昆投资、宇仑投资、慧通联合、深圳创投、屈山、张兴明、张鹏国、王兴安、林凯、王玉波、刘常康、闫夏卿、李林和张浙亮发行 363,236,343 股股份购买其合计持有交智科技 92.0435% 股权，本次非公开发行股份的性质为有限售条件流通股，发行价格为 11.94 元/股。

本次交易已于 2018 年 4 月完成，千方科技持有交智科技 100% 股权。交智科技实际运营主体为宇视科技，交智科技 2015-2016 年以及 2017 年上半年的净利润为 0.81 亿元、1.46 亿元、3.68 亿元，并承诺 2018-2020 年度的归母净利润分别为 4.04 亿元、5.04 亿元和 6.04 亿元。

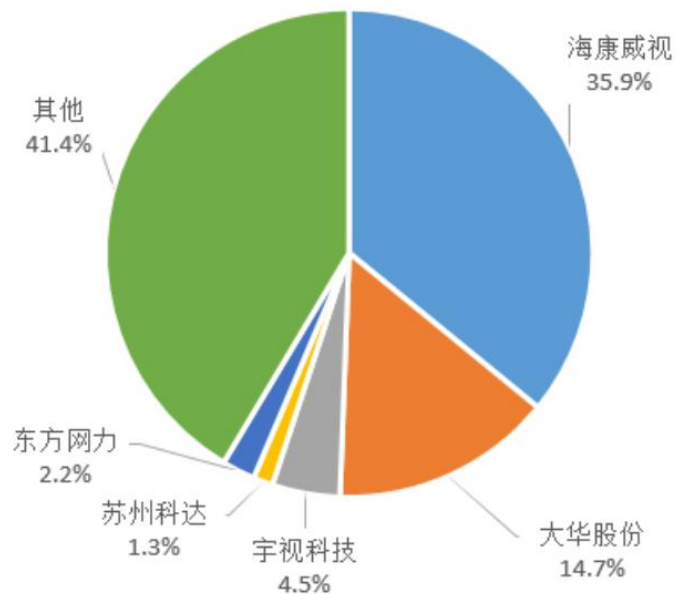
### 1.1、宇视科技视频监控领域国内第三

交智科技的主要经营实体为其全资子公司宇视科技，交智科技除持有宇视科技股权外，无实际经营业务。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。

宇视科技前身为杭州华三通信公司存储及多媒体事业部，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，华三通信存储及多媒体事业部整体剥离、独立运营，成立“浙江宇视科技有限公司”，继续从事视频监控产品的研发、生产和销售。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份额为 4.5%，市场排名第三位；在全球视频监控设备市场排名第七位。

在宇视独立运营的第一个五年计划里，年复合增长率超过 40%，持续在全球视频监控市场排名前进（2014 年第 12 位，2015 年第 8 位，2016 年第 7 位）

图1：中国视频监控市场份额分布



资料来源：IHS《2016 全球 CCTV 与视频监控设备市场研究报告》，新时代证券研究所

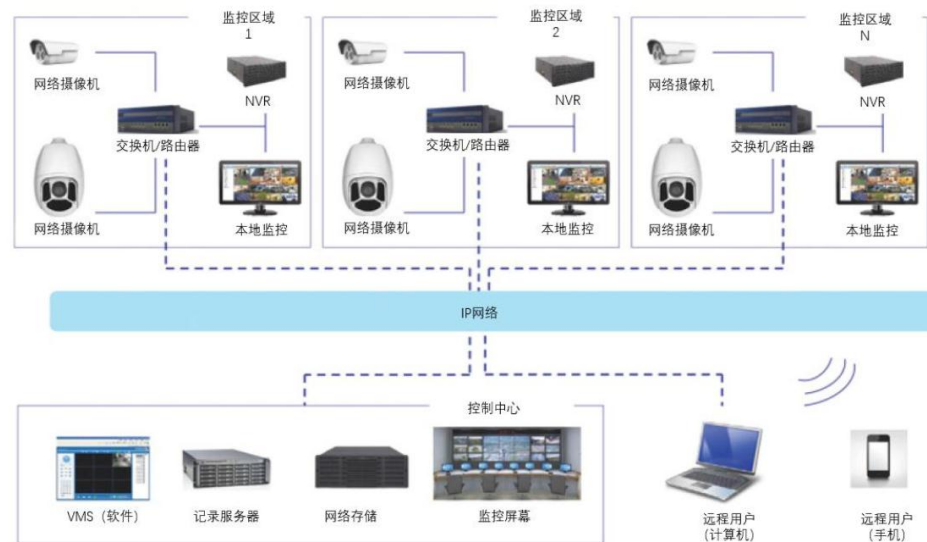
表1: 宇视科技、海康威视、大华股份、东方网力、苏州科达 2015-2017 年营收对比 (单位: 亿元)

对比公司	2015	2016	2017
宇视科技	15.6	20.6	31.0
海康威视	252.7	319.2	419.1
大华股份	100.8	133.3	188.4
东方网力	10.2	14.8	18.5
苏州科达	12.2	14.5	18.3

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

宇视科技的视频监控解决方案主要面向政府单位、公共交通部门、公共机构及各行各业的大型企业, 为最终用户开发了定制化视频监控解决方案, 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。

图2: 宇视科技 IP 视频监控解决方案的结构图解



资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

表2: 宇视科技视频监控解决方案

视频监控解决方案类型	最终用户	产品及主要功能
城市监控解决方案	政府单位	<ul style="list-style-type: none"> <li>适合全城部署</li> <li>大数据分析 &amp; 云存储能力, 具备人脸识别、车牌号码识别及其他智能功能</li> <li>强大的图像处理功能、信息共享及网络化功能</li> <li>先进的监控硬件及软件, 如超低照度网络摄像机及超清网络摄像机</li> <li>适合室内外多种操作环境与网络条件下使用</li> </ul>
公共交通监控解决方案	公共交通部门	<ul style="list-style-type: none"> <li>适合地域广阔的智能交通系统</li> <li>大数据分析 &amp; 云存储能力, 具备交通流量管理及其他智能功能</li> <li>先进的监控硬件及软件, 如智能交通前端模块及大规模拼接显示与控制设备</li> </ul>
公共机构监控解决方案	公共机构, 包括大学、院校及医院	<ul style="list-style-type: none"> <li>适合基本视频管理及门禁管理</li> <li>大数据分析能力, 具备车牌号码识别及人类行为分析等智能功能</li> <li>先进的监控硬件及软件, 如高清网络摄像机及中型拼接显示与控制设备</li> </ul>
大型企业监控解决方案	多个领域 (包括 500 强企业、房地产、	<ul style="list-style-type: none"> <li>适合生产过程视频管理及门禁管理</li> <li>大数据分析能力, 具备车牌号码识别、目标识别及人类行为分析等智能功能</li> <li>先进的监控硬件及软件, 如高清网络摄像机及中型拼接显示与控制设备</li> </ul>



视频监控解决方案类型	最终用户	产品及主要功能
	旅游、汽车) 的大型企业	适合室内外恶劣操作环境及网络条件下使用

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

宇视科技的视频监控产品，主要包括前端产品和后端产品。其中前端产品用于视频采集，包括网络摄像机、交通电子警察及智慧停车产品；后端产品分为硬件产品和软件产品，硬件产品用于视频数据的转换、传输及存储，主要包括网络存储产品、网络视频录像机、中小型管理平台一体机、编码器、解码器、显示与控制设备及组件；软件产品主要包括城域级视频监控管控平台及中小监控解决方案管控软件。

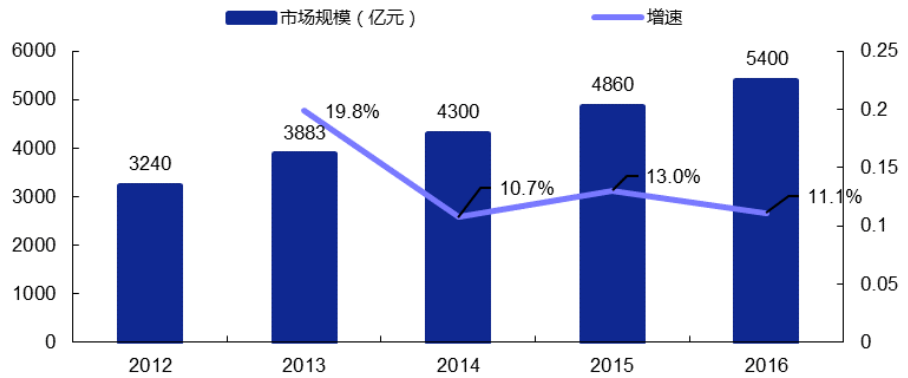
图3：“十九大”期间，宇视超星光摄像机（部分新安装未拆封）全天候守卫京城东西主轴线



资料来源：宇视科技官网，新时代证券研究所

## 1.2、安防行业空间巨大，市场集中度进一步提升

随着智慧城市、平安城市、雪亮工程等政策的持续推进，根据中安协发布《中国安防行业“十三五”（2016-2020年）发展规划》指出，“十三五”期间，安防行业将向规模化、自动化、智能化转型升级，到2020年，安防企业总收入达到8000亿元左右，年增长率达到10%以上。

**图4： 2012-2016 年度中国安防市场规模**

资料来源：中国产业信息网，新时代证券研究所

**AI、物联网、大数据平台等新技术，成为安防新动向。**随着人们对安全性要求的提高，以及各级政府大力推进“平安城市”建设的进程，安防监控领域的数据量也随之呈现爆炸式增长。因此，安防行业具备在人工智能方面最完善的基础和最强烈的诉求。在过去的几年，公安、政府、交通这些安防行业的重点目标都已开始积极利用新一代智能安防产品。

**全球市场和国内市场的集中度均呈现提升趋势。**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。海康威视、大华股份、宇视科技三家公司占比约为 33.3%，相比 2015 年三家占比提升 4.5%；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%。

### 1.3、持续加强研发投入，在高端监控市场竞争优势明显

宇视科技研发分为研究开发部和宇视研究院。研究开发部着眼于近两三年内面向市场销售的产品技术及解决方案的研发；宇视研究院根据公司发展战略，聚焦在核心技术领域快速突破和创新，承担前沿技术的预研。

**表3： 宇视科技研发部门情况**

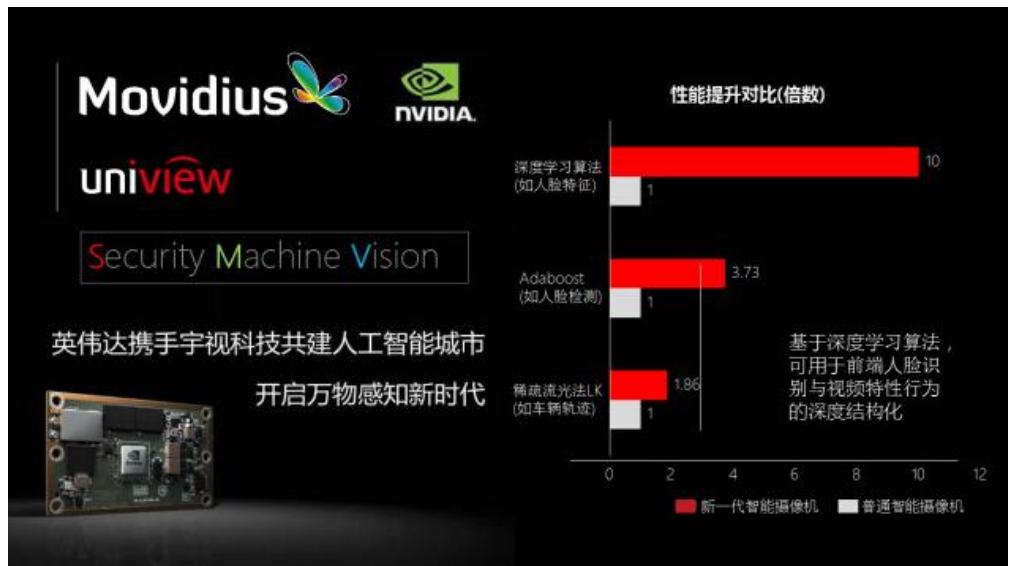
研发部门	产品线	主要产品方向
研究开发部	解决方案产品线	面向平安城市、机场、地铁、高教园区等行业的视频监控产品及解决方案的开发
	智能交通产品线	面向智能交通、智能停车场所需的智能摄像机（识别车辆特征及行为）、交通诱导屏及信息发布系统、人脸速通门等产品开发
	海外及中小企业产品线	面向国内及海外的中小企业市场所需的海量部件产品及配套软件开发，标准化部件产品市场空间大、可复制性强。

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

宇视研究院主要聚焦在核心技术领域快速突破和创新，重点研究领域包括：图像处理技术、安防机器视觉、云存储及大数据、高复杂度光机电产品硬件工程等。宇视在芯片应用、算法、软件架构、硬件产品化四大层面取得全面突破。在芯片应用方面，在前端芯片方面，宇视与 Movidius 展开了深度合作，率先发布基于 Myriad 2 芯片的全系中高端摄像机、卡口抓拍机与智慧棒产品，Myriad 2 是目前基于深度学习算法最优秀的低功耗芯片，可用于前端人脸识别与视频特性行为的深度结构化；后端方面，宇视与 NVIDIA 展开了深度合作，基于 TX1 芯片推出了业界最高密度、

最强处理性能的智能分析服务器，TX1 是目前性能最为强大的芯片。

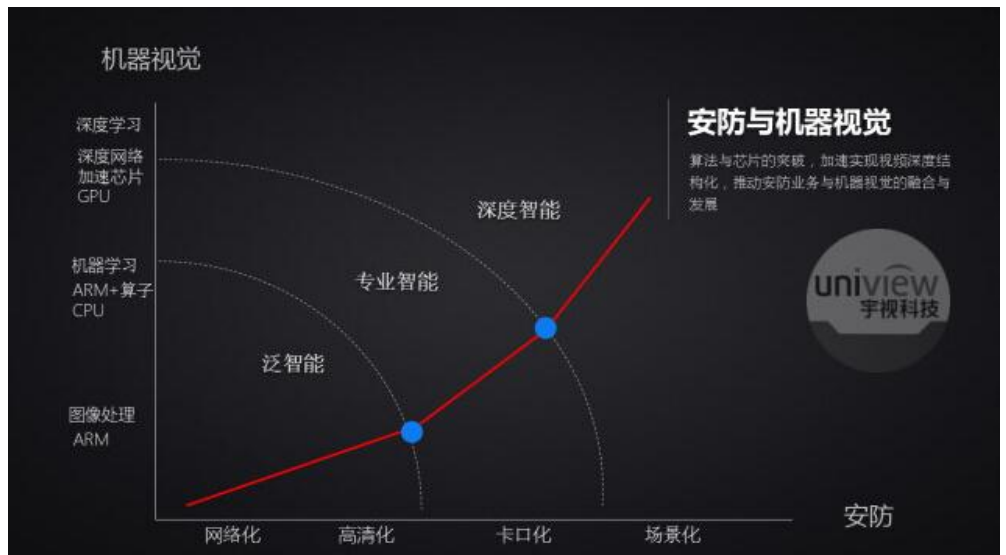
图5: 2016 年 10 月宇视科技发布安防机器视觉 (SMV)，全球首发 Movidius+NVIDIA 组成前后端芯片，实现硬件架构飞跃



资料来源: 宇视科技官网, 新时代证券研究所

在算法方面, 宇视联合专业研究机构 and 高校实验室, 在人脸识别、视频结构化、车辆结构化、人数统计等多个领域都取得了快速突破与积累。2017 年 2 月, 宇视科技在计算机视觉算法权威测试平台 KITTI 获得三个单项第一、总分第一。

图6: 算法与芯片的突破, 加速实现视频深度结构化, 推动安防业务与机器视觉的融合与发展



资料来源: C114 通信网, 新时代证券研究所

公司持续加强研发投入, 截至 2017 年 9 月 30 日, 宇视科技约有 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、云存储及云计算等各个维度的前沿技术。在硬件产品化上, 宇视科技与上游光机电厂家深度合作、联合设



计，在 2016 年初率先推出了 44 倍光学变焦的星光球，2017 年率先推出了 5 倍全程大光圈超星光级摄像机。

宇视科技 2015、2016 年度以及 2017 年上半年研发费用分别为 2.05 亿、2.57 亿和 1.31 亿元，分别占当期营收比例为 13.15%、12.48%、10.74%，研发费用所占营收比例较高。

在高端监控领域，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 349 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。

#### 1.4、强强联合，打造一体两翼的战略布局

千方科技和宇视科技具有较好的协同效应。上市公司在交通领域已建立了较为牢固的市场基础，宇视科技在平安城市、政企市场具备优势，双方的协作能将各类业务导入对方的优势市场领域，进一步提升整体的市场占有率。同时，双方均拥有较为完整的销售渠道，双方市场资源可充分结合，形成区域的优势互补与叠加，形成对全国市场的全面及深度覆盖。此外，宇视科技已在全球 100 多个国家及地区建立了销售渠道，可进一步延伸上市公司的市场覆盖，带动上市公司参与“一带一路”交通基础设施建设，推动上市公司的海外业务拓展。

千方科技将进一步完善产业链，着力打造“一体两翼”的战略布局，收购宇视科技之前，上市公司围绕交通领域“城市、公路、民航、轨道”等几大业务板块，宇视科技是中国视频监控行业的领先企业，在可视智慧物联、安防机器视觉等领域重点布局。收购宇视科技完成后，双方可在产业、技术、市场等多方面产生多层次、全方位的协同，有利于增强上市公司的主营业务持续经营能力。

## 2、国内领先的智能交通运营服务商和大交通数据服务商，车联网有望实现弯道超车

### 2.1、持续开展“大交通”产业布局，协同优势显著

公司业务已经覆盖城市交通、公路交通、轨道交通、民航、水运等领域。“大交通”产业布局已经形成，基本形成覆盖从产品到服务到解决方案的智能交通全产业链。在平安城市领域，致力于提供从前端到后台的全方位平安城市解决方案，业务覆盖平安城市、智慧交通、高速公路、机场、轨道交通等领域，产品和技术国内领先。公司不断完善项目建设型和投资运营型业务布局，持续丰富 2G、2B、2C 产品线，积极打造“千方出行”品牌。公司通过千方信息、远航通、千方车信 3 家一级子公司及紫光捷通、北大千方、掌城传媒、掌城科技 4 家二级子公司，围绕“互联网+智能交通”开展业务。

表4：千方科技各子公司业务情况

子公司	主要业务和定位
千方信息	智能交通系统集成及服务、技术开发、技术服务

子公司		主要业务和定位
一级子公司	千方车信	电子车牌业务
	远航通	航空信息化解决方案和产品提供商
二级子公司	紫光捷通	高速公路机电工程解决方案提供商
	北大千方	交通信息化和系统集成业务
	掌城传媒	城市综合交通信息服务及运营
	掌城科技	城市综合交通信息服务及运营

资料来源：千方科技官网，新时代证券研究所

城市交通是公司积淀最为深厚、产业布局最为完整、协同优势最为明显的业务板块。该板块以数据中心、指挥中心（TOCC）、平安城市、智慧枢纽及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7：公司“大交通”业务布局



资料来源：公司官网，新时代证券研究所

## 2.2、积极打造“千方出行”服务品牌

千方科技提供的完整的智慧公交解决方案既能满足行业的管理需求，又能为民众提供切实的出行服务。2016年5月，公司推出“千方出行”服务品牌，推出包含公交、出租、地铁、停车、高速公路、客运、货运、民航等领域产品、服务、解决方案。

图8：“千方出行”服务品牌



资料来源：千方科技官网，新时代证券研究所

### 2.3、车联网业务进展顺利，有望实现弯道超车

公司出资设立车联网相关公司。2016年9月，公司联合亦庄国投、百度网讯、法乐第、北汽新能源、大唐高鸿及关联方中兴兴路等10家企事业单位共同出资设立北京智能车联科技产业创新中心有限公司。创新中心注册资本6,000万元，其中公司作为第一大股东，拟以自有资金1800万出资，占合资子公司注册资本的30%。

在建设首条智能网联汽车潮汐试验道路，智能车联开放试验道路服务启动以后，公司创新中心将面向全球智能驾驶、智能交通等相关领域企业、研究机构提供服务。2017年9月，由工信部、北京市经信委、河北省工信厅等推动，北京智能车联产业创新中心主导建设的“国家智能汽车与智慧交通(京冀)示范区”，宣布正式启动全球第一条智能网联汽车潮汐试验道路服务。具有车联网功能的汽车在该路段行驶，可实现盲区提醒、紧急车辆接近、行人闯入、绿灯通过速度提示、优先级车辆让行等功能，使驾驶人员更加安全高效通过。

图9：千方科技设计、建设首条智能网联汽车潮汐试验道路



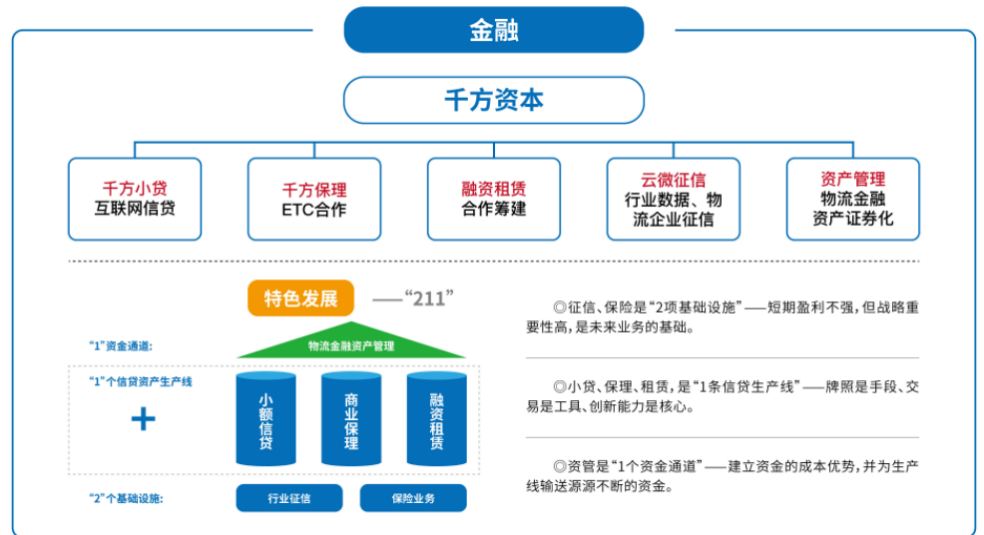
资料来源：公司官网，新时代证券研究所

公司积极参与未来车联网产业基金助力新兴产业。由千方科技牵头联合亦庄国投等机构组成的未来车联网产业基金将重点关注 ADAS 无人驾驶、车联网、智慧路网、汽车服务产品与市场等新兴产业，助力中国在全球高新技术产业发展上早日实现弯道超车。

### 3、积极拓展金融创新业务，未来成长可期

千方科技积极开展金融创新业务，金融业务覆盖广泛，有征信、保险、小贷、保理、租赁和资管等相关业务。其中，征信和保险是“两项基础设施”，短期内盈利不强，但是未来业务的基础；小贷、保理、租赁是“一条信贷生产线”；资管是“一条资金通道”，建立资金的成本优势，并未生产线输送资金。

图10: 千方科技金融相关业务



资料来源: 公司官网, 新时代证券研究所

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。千方小贷依托公司独有的海量动态交通大数据资源, 与大卡平台及其它各类平台、场景方合作, 向货车司机、个体车主、司机车主利益关联人提供基于场景的消费金融及小额信用贷款产品, 金额3300元-9900元, 可用于商城消费、油卡充值等定向支付用途或小额提现。

千方保理, 基于货运平台数据, 以车联网全网授信额度和大卡用户资料为主要参照的金融服务, 以大卡APP和WEB端为载体, 为车主、物流企业主提供油品、ETC过路费、保费保理等类信用卡服务, 目前已推出ETC过路费保理、加油费保理、保费保理等产品。

云微征信, 从2015年2月发展至今云微信用已完成7879万家企业法人主体的基本数据全覆盖, 建立了最全面的工商、司法、银行交易、身份、学历、专利、招聘、舆情等分布式数据库, 服务对象涵盖了重庆、深圳、安徽、广西、新疆等地的小贷公司、互金机构、会计师事务所、投资公司等机构。2015年12月与重庆市黔江区政府共同完成重庆首个小微企业信用示范区“诚信黔江”一网双库一通道的建设工作。

## 4、投资建议

预计公司2018-2020年的净利润分别为8.07、10.63、13.48亿元, 对应的EPS分别为0.55、0.72、0.92元, 维持“推荐”评级。

## 5、风险提示

业务协同不及预期; 业务进展不达预期; 业绩不达预期。



## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	5186	5110	12843	10670	18714	<b>营业收入</b>	<b>2345</b>	<b>2504</b>	<b>6707</b>	<b>8408</b>	<b>10559</b>
现金	2230	1718	3335	4181	5250	营业成本	1627	1799	4372	5493	6871
应收账款	863	1128	4205	2481	5916	营业税金及附加	25	16	83	94	107
其他应收款	186	183	805	433	1122	营业费用	72	83	248	294	370
预付账款	146	105	684	287	990	管理费用	200	226	704	841	1056
存货	<b>1123</b>	<b>1099</b>	<b>3129</b>	<b>2413</b>	<b>4650</b>	财务费用	2	1	143	159	200
其他流动资产	637	878	685	875	786	资产减值损失	20	30	75	88	118
<b>非流动资产</b>	918	1433	2135	2390	2661	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	193	148	194	209	215	投资净收益	34	116	10	6	3
固定资产	101	135	1000	1125	1255	<b>营业利润</b>	<b>434</b>	<b>495</b>	<b>1092</b>	<b>1445</b>	<b>1839</b>
无形资产	224	485	538	606	679	营业外收入	<b>41</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他非流动资产	<b>399</b>	<b>665</b>	<b>402</b>	<b>450</b>	<b>512</b>	营业外支出	6	2	2	3	3
<b>资产总计</b>	<b>6104</b>	<b>6543</b>	<b>14978</b>	<b>13060</b>	<b>21375</b>	<b>利润总额</b>	<b>469</b>	<b>494</b>	<b>1090</b>	<b>1442</b>	<b>1836</b>
<b>流动负债</b>	2404	2517	9689	6592	13368	所得税	<b>57</b>	<b>49</b>	<b>104</b>	<b>143</b>	<b>191</b>
短期借款	425	348	3449	1412	4744	<b>净利润</b>	<b>412</b>	<b>445</b>	<b>986</b>	<b>1299</b>	<b>1646</b>
应付账款	806	982	2774	2350	3882	少数股东损益	<b>76</b>	<b>81</b>	<b>179</b>	<b>235</b>	<b>298</b>
其他流动负债	<b>1173</b>	<b>1187</b>	<b>3466</b>	<b>2829</b>	<b>4742</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>336</b>	<b>365</b>	<b>807</b>	<b>1063</b>	<b>1348</b>
<b>非流动负债</b>	85	189	147	134	123	EBITDA	<b>453</b>	<b>515</b>	<b>1218</b>	<b>1617</b>	<b>2045</b>
长期借款	0	102	97	77	58	EPS(元)	0.23	0.25	0.55	0.72	0.92
其他非流动负债	<b>85</b>	<b>87</b>	<b>50</b>	<b>57</b>	<b>66</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2489</b>	<b>2706</b>	<b>9836</b>	<b>6726</b>	<b>13491</b>						
少数股东权益	365	384	562	797	1096	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	1104	1104	1468	1468	1468	<b>成长能力</b>					
资本公积	1010	917	917	917	917	营业收入(%)	52.0	6.8	167.8	25.4	25.6
留存收益	1111	1421	2240	3329	4722	营业利润(%)	48.7	14.0	120.7	32.3	27.3
归属母公司股东权益	3249	3453	4580	5537	6788	归属于母公司净利润(%)	14.7	8.6	121.4	31.7	26.7
<b>负债和股东权益</b>	<b>6104</b>	<b>6543</b>	<b>14978</b>	<b>13060</b>	<b>21375</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	30.6	28.2	34.8	34.7	34.9
						净利率(%)	14.3	14.6	12.0	12.6	12.8
						ROE(%)	11.4	11.6	19.2	20.5	20.9
						ROIC(%)	10.0	10.7	12.5	18.8	14.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	40.8	41.4	65.7	51.5	63.1
						净负债比率(%)	-49.9	-33.1	4.6	-42.1	-5.4
						流动比率	2.2	2.0	1.3	1.6	1.4
						速动比率	1.7	1.6	1.0	1.3	1.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	3.0	2.5	2.5	2.5	2.5
						应付账款周转率	2.3	2.0	2.3	2.1	2.2
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.23	0.25	0.55	0.72	0.92
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.08	-0.58	2.42	-1.04
						每股净资产(最新摊薄)	2.21	2.35	3.12	3.77	4.63
						<b>估值比率</b>					
						P/E	55.3	51.0	23.0	17.5	13.8
						P/B	5.7	5.4	4.1	3.4	2.7
						EV/EBITDA	38.0	34.5	15.9	10.4	9.4

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	250	202	-855	3545	-1528
净利润	412	445	986	1299	1646
折旧摊销	25	45	86	138	162
财务费用	2	1	143	159	200
投资损失	-34	-116	-10	-6	-3
营运资金变动	-184	-216	-2070	1958	-3531
其他经营现金流	29	43	10	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	643	-683	-792	-383	-427
资本支出	<b>203</b>	<b>297</b>	<b>921</b>	<b>215</b>	<b>236</b>
长期投资	459	-428	-47	-5	-6
其他投资现金流	1305	-815	82	-173	-197
<b>筹资活动现金流</b>	263	-46	42	-236	-261
短期借款	<b>338</b>	<b>-77</b>	<b>-120</b>	<b>44</b>	<b>46</b>
长期借款	0	102	-5	-20	-19
普通股增加	552	0	363	0	0
资本公积增加	-580	-93	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-47</b>	<b>22</b>	<b>-196</b>	<b>-260</b>	<b>-288</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>1157</b>	<b>-527</b>	<b>-1605</b>	<b>2927</b>	<b>-2216</b>

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**田杰华**，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b>
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>