

2019年03月01日

证券研究报告·公司研究报告

千方科技 (002373) 计算机

买入 (首次)

当前价: 14.98 元

目标价: 18.00 元 (6 个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

一体两翼，智慧交通与智慧安防协同发展

投资要点

- **产业纵深强强联合，智能交通与安防有望共振。**公司是智慧交通领域龙头，公司于2018年3月完成了交智科技的收购，以11.94元/股发行股份3.6亿股，作价43.4亿元收购交智科技92.04%股权，交易完成后公司持有交智科技95.32%的股权。交智科技承诺2017年度、2018年度、2019年度、2020年度承诺扣非归母净利润分别不低于3.23亿元、4.04亿元、5.04亿元及6.04亿元。宇视科技作为交智科技的主要运营主体，在安防领域积累深厚，根据IHS的数据，宇视科技在2017年全球视频监控设备市场排名升至第六，占到2.8%的市场份额，有巨大发展空间。收购宇视科技不仅有利于增厚了公司业绩，而且完善了公司在大交通领域的布局，为未来大数据运营带来了更多可能性。
- **宇视科技并表增厚公司业绩。**公司发布2018年业绩快报，受益于宇视科技并表，业务协同带来订单释放等，公司全年收入和归母净利润实现了高速增长，2018年公司营业收入72.4亿元，与2017年经重组调整后的业绩同比，提升35.2%，归母净利润7.7亿，同比提升64.7%；与2017年重组前公司传统主业经营数据同比，收入和归母净利润分别同比提升190%和114%；第四季度公司营业收入27.3亿，同比提升173%，归母净利润2.8亿，同比提升155%。
- **智慧交通升级大数据运营，积极布局“大数据平台+核心产品与运营服务+车联网V2X”。**公司依托城市智慧交通全产业链布局和平台运营商的先发优势将业务拓展至2C领域，以大数据为驱动，向互联网长尾客户提供城市综合交通出行信息服务，目前在智慧停车、民航及公交出行等领域都有全面布局。公司积极布局LTE-V智能网联车产业，已经完成了路测设备RSU以及车载设备OBU的研发，并成功通过世界首例“三跨”互联互通测试，首次实现了V2X在不同产业环节、不同国家、不同品牌的互联互通，在车联网领域取得先发优势。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司18-20年收入年复合增速为64.4%，归母净利润年复合增速为50%（17年基数使用未经重组调整过的数据）。对应2019年千方科技传统主业4.52亿，宇视科技5.04亿，给予公司传统主业127亿（28X）+宇视科技141亿（28X），合计268亿目标市值，对应目标价18元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争或加剧的风险；项目偿付风险；大数据相关业务推进或不及预期的风险；并购企业业绩实现或不及承诺的风险；商誉减值风险等。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2504.26	7244.54	9055.68	11116.12
增长率	6.80%	189.29%	25.00%	22.75%
归属母公司净利润(百万元)	364.67	766.96	956.24	1230.34
增长率	8.57%	110.32%	24.68%	28.66%
每股收益EPS(元)	0.25	0.52	0.64	0.83
净资产收益率ROE	11.61%	16.01%	17.00%	18.27%
PE	61	29	23	18
PB	5.80	4.53	3.86	3.24

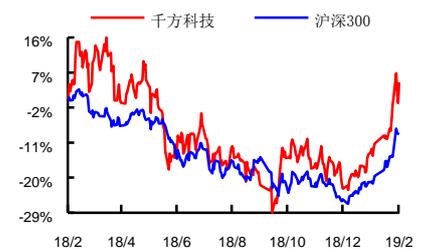
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 常潇雅
 执业证号: S1250517050002
 电话: 021-68415380
 邮箱: cxya@swsc.com.cn

联系人: 侯英杰
 电话: 010-57758602
 邮箱: hyj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	14.87
流通A股(亿股)	8.39
52周内股价区间(元)	10.25-16.65
总市值(亿元)	222.70
总资产(亿元)	126.52
每股净资产(元)	5.23

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 一体两翼，智慧交通和安防共同发展.....	1
2 智慧交通龙头企业，布局 V2X+电子车牌，定义城市交通新概念	2
3 产业纵深强强联合，智能交通与安防形成共振.....	5
3.1 宇视科技：视频监控领军企业，高增长可期	5
3.2 搭上安防快车，打开广阔成长空间	7
3.3 产业纵深联合，“一体两翼”助公司腾飞	9
4 盈利预测与估值.....	10
5 风险提示	11

图 目 录

图 1: 公司 2017 年主营业务结构情况	1
图 2: 公司 2017 年主营业务及归母净利润情况 (单位: 万元)	1
图 3: 2011-2017 年中国智能交通行业市场规模 (亿元)	2
图 4: 2011-2017 年中国城市智能交通行业市场规模 (亿元)	2
图 5: 2017 年中国城市智慧交通千万级项目市场占比情况	2
图 6: 中国高速公路总里程 (万公里)	3
图 7: 中国高速公路智能交通总投资额 (亿元)	3
图 8: 国家智能汽车与智慧交通 (京冀) 示范区整体框架	4
图 9: 电子车牌	4
图 10: 宇视科技业务版图	6
图 11: 2015-2017 年我国三巨头全球市场份额	6
图 12: 2016 年国内视频监控领域市场份额	6
图 13: 全球安防行业稳定增长	8
图 14: 我国安防行业还有广阔成长空间	8
图 15: 全球安防行业稳定增长	8
图 16: 我国安防行业还有广阔成长空间	8
图 17: 一体两翼战略布局	10

表 目 录

表 1: 宇视科技取得的核心技术突破	7
表 2: 宇视科技提供智能交通视频监控解决方案	9
表 3: 分业务收入及毛利率	11
表 4: 可比公司估值表	11
附表: 财务预测与估值	12

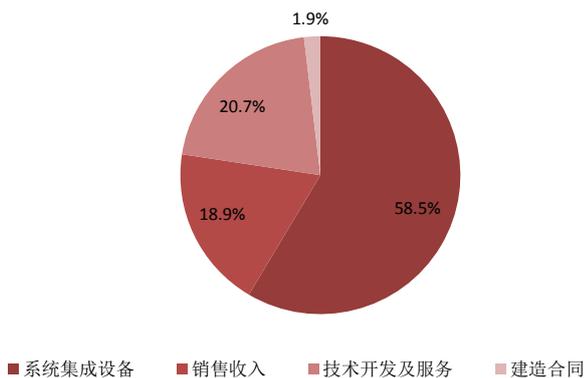
1 一体两翼，智慧交通和安防共同发展

千方科技成立于 2000 年，一直专注于中国交通信息化领域，覆盖基础设施、智慧路网、智慧港航等大交通各个细分领域，从产品到解决方案，从建设到运营，公司业务渗透交通领域的全产业链。公司于 2008 年，在纳斯达克上市，2012 年，完成私有化退市。并于 2014 年，借壳联信永益登录 A 股，并提出大交通战略，公司业务进一步拓展到城市交通、智慧停车、民航领域。

在智慧交通领域，公司业务覆盖公路、城市、轨交、民航四大领域，形成“产品-集成-运营”三大业务形态。以“千方大交通云”平台为依托，以“千方大交通数据”为核心，打造“人车路云”新型产业生态，并试图打造以道路信息为服务基础的交通场景再造的产业级应用。

公司于 2017 年 11 月，通过发行股份的方式收购宇视科技，并于 2018 年 3 月完成重组宇视科技，实现以“产业研发、系统集成、运营服务为核心，智慧交通、智慧安防为发展方向”的“一体两翼”的公司战略。

图 1：公司 2017 年主营业务结构情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 2：公司 2017 年主营业务及归母净利润情况（单位：万元）



数据来源：Wind，西南证券整理

自从 2014 年以来，公司传统主业维持 22.6% 左右的年复合增速稳健增长，归母净利润保持着 13.5% 的年复合增速。公司在 2016 年收入高速增长的主要原因是，多家子公司并表带来公司业绩的大幅波动。公司归母净利润增速出现常年同比下滑，主要原因是由于公司毛利率下滑明显。公司毛利率从 2015 年的 32.35% 下滑至 2017 年的 28.17%。主要是由于集成设备以及相关集成服务领域的行业竞争情况加剧。

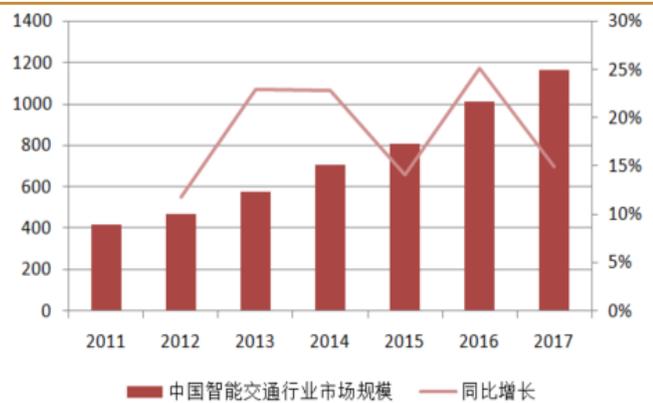
公司发布 2018 年业绩快报，受益于宇视科技并表，业务协同带来订单释放等，公司全年收入利润实现了高速增长，2018 年公司营业收入 72.4 亿元，与 2017 年经重组调整后的业绩同比，提升 35.2%，归母净利润 7.7 亿，同比提升 64.7%；与 2017 年重组前千方科技传统主业经营数据同比，收入和归母净利润分别同比提升 190% 和 114%；第四季度公司营业收入 27.3 亿，同比提升 173%，归母净利润 2.8 亿，同比提升 155%。

2 智慧交通龙头企业，布局 V2X+电子车牌，定义城市交通新概念

目前我国的智慧交通主要分为三个领域：城市智能交通、高速公路智能交通和其他领域。根据智研咨询数据统计，2011年至2017年，中国智慧交通行业市场规模从420.4亿增长至1167.1亿，年均复合增速达到18.5%。其中，城市智能交通规模占比最大，约为40.3%。从131.4亿增长至470.1亿，年均复合增速达23.6%。

城市智慧交通领域涉及交通管制、路网监控、公共出行、智慧停车、实时公交、故障处理、车流管理。城市智慧交通市场较为分散，不存在一家独大的情况。不过从近几年的统计数据来看，千万级项目呈现出明显的增长趋势。根据智研咨询统计显示，2017年千万级项目的市场规模总计约126.96亿，占整个市场规模的27%。同时，行业区域性明显，华东、华南地区十省千万级订单总量，占比高达66.56%。

图 3：2011-2017 年中国智能交通行业市场规模（亿元）



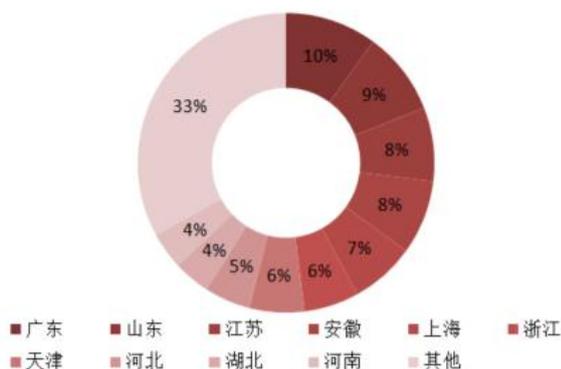
数据来源：智研咨询，西南证券整理

图 4：2011-2017 年中国城市智能交通行业市场规模（亿元）



数据来源：智研咨询，西南证券整理

图 5：2017 年中国城市智慧交通千万级项目市场占比情况



数据来源：智研咨询，西南证券整理

公路交通目前作为我国主要的运输方式，据交通运输部预测，我国高速公路预计还需要10年左右的集中建设期，“十三五”计划到2020年，我国高速公路里程达到15万公里。截止到2017年，我国的高速公路里程尚不足14万公里，我国高速公路建设的投资约为6000-8000万元/公里，因此近几年，高速公路建设的市场总规模将达到约万亿。而智慧公路

系统的投入约占公路建设总投资的 1-3%，因此我们认为，截止 2020 年，每年智慧公路的市场规模或将达到 200 亿。考虑到每年约有 1 万公里左右的存量高速公路的系统升级改造需求，智慧公路的市场总规模或将超过 300 亿。

图 6：中国高速公路总里程（万公里）


数据来源：智研咨询，西南证券整理

图 7：中国高速公路智能交通总投资额（亿元）


数据来源：智研咨询，西南证券整理

交通业务是公司的传统业务，公司在该领域积累深厚，在交通个情况调查数据采集和服务系统、数据中心、指挥中心、交通运输行业信息化系统、交通应急指挥系统工程领域均为全国第一。截至目前，千方大交通业务已成功交付 730 余条高速、330 项智慧交通、45 座机场、百余条地铁项目。作为公司的核心业务领域，公司也逐渐从系统集成商的角色开始向数据运营商的角色转化。目前公司每天采集 80 亿条以上的车辆终端 GPS 信息，日接受各类数据量高达 1TB，每天同时检测全国 200 余个主要城市和城际间高速公路实时路况信息，并对已完成信息化建设的交通运输部的公路网实施精细化运营监测。

依靠自身在交通领域的传统优势，千方开始布局“大数据平台+核心产品与运营服务+车联网 V2X”战略，目前千方已经完成了路测设备 RSU（包括路测交通信号灯、信号采集设备、雷达传感器等）以及车载设备 OBU（用以实现车辆数据获取、数据通信、预警辅助提醒、人机交互等功能）的研发，并成功通过世界首例“三跨”互联互通测试（跨通信模组、跨终端提供商、跨整车厂商），首次实现了 V2X 在不同产业环节、不同国家、不同品牌的互联互通。作为 V2X 终端提供商，千方不单单满足成为一个设备提供商或者系统集成商，千方的传统业务主要侧重于道路信息的采集、检测以及管控，而非直接服务于道路用户，真正实现人、车、路与数据的协同。

2016 年，公司积极切入智能网联汽车领域，并与百度、大唐、北汽、长城一起与华为、宝马、奥迪等整车厂合作，依托公司在道路信息化方面的深厚积淀，积极布局 V2X。同年，千方在工信部、北京市和河北省确定的“国家智能汽车和智慧交通（京冀）示范区”亦庄，建设了国内首个基于潮汐车道的智能车联网道路，并在海淀基地和亦庄基地利用自身技术和产品，建设自动驾驶测试基地，进一步推动车联网产业的尽快产业化落地。

图 8：国家智能汽车与智慧交通（京冀）示范区整体框架



数据来源：中国智能交通市场年会，西南证券整理

电子车牌通过 RFID 技术，将车辆自身信息数字化，并与路基、车基以及车辆管控、调度、采集设备进行交互。电子车牌在安全性、识别率、抗干扰性、涉车管理方面相比传统车牌具有明显优势。

图 9：电子车牌



数据来源：公司官网，西南证券整理

千方作为国标起草的成员单位，从平台到产品再到应用均有配套的研发投入和技术积累。公司一直在参与近些年的试点项目的建设，业务领域涉及电子车牌的软硬件销售、应用开发、运营管理、数据服务、系统集成以及解决方案等。目前，北京、深圳、重庆、武汉、新疆、无锡、江阴等多地均已开展电子车牌的试点工作，公司作为核心的硬件设备和平台供应商，先后中标北京交委、天津科委及公安部交科所等多个试点示范项目，先发优势明显，有望在未来推广商用中增强公司的竞争力，同时，也有利于公司进一步扩大“大交通战略”版图。

3 产业纵深强强联合，智能交通与安防形成共振

公司于2018年3月完成了交智科技的收购，以11.94元/股发行股份3.6亿股，作价43.4亿元收购交智科技92.04%股权，交易完成后公司持有交智科技95.32%的股权。宇视科技为交智科技全资子公司，交智科技除持有宇视科技股权外，无实际经营业务，并购标的实际运营主体为宇视科技。交智科技承诺2017年度、2018年度、2019年度、2020年度承诺扣非归母净利润分别不低于3.23亿元、4.04亿元、5.04亿元及6.04亿元，以交易作价计算对应的收购PE为15倍、12倍、9倍、8倍。

公司通过对宇视科技的并购，成功实现了“一体两翼”的战略布局，公司在“大交通”产业布局基础之上，进入快速增长的安防行业，丰富智能交通产品线、提升解决方案的竞争能力，协同发展，巩固在智慧交通和智慧安防领域的竞争优势。

3.1 宇视科技：视频监控领军企业，高增长可期

全球领先的视频监控产品和解决方案供应商。宇视科技主要向城市监控领域、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最终用户提供定制化视频监控解决方案，并通过分销商或工程商销售标准视频监控产品，同时通过海外分销商拓展海外市场。在全国拥有大量高端用户群，包括政府单位、公共交通部门、公共机构及大型企业。截至2018年底，宇视建设雪亮工程160余个，平安工程680余个，智能交通项目350余个，平安高校625所（含90%的双一流高校），35个城市的120余条地铁线路，50个机场，大型企业400余家，三甲医院200余家，高速公路260余条，240个地标性商业综合体建筑。在几乎中国所有重大峰会（APEC、G20、上合、金砖）、历史时刻（人大、两会）的场景，在张学友演唱会的抓逃，都有宇视的守护；交付的产品方案涉及全球145个国家和地区。

2018年上半年，宇视并入上市公司，公司持续加大智慧安防领域的投入，宇视科技员工由重组时的2300人增加至3100多人；研发方面，在网络、安全、光学、机械、电子的积累持续转化为产品和解决方案，AI和物联网标杆案例落地；渠道方面，在国内加大渠道下沉，在海外增设子公司；产能方面，公司的桐乡智能制造基地项目年产值达70亿，为公司规模持续扩大打好基础。

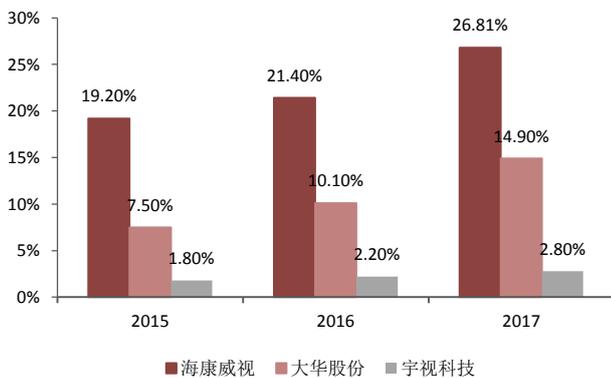
图 10: 宇视科技业务版图



数据来源: 公司官网, 西南证券

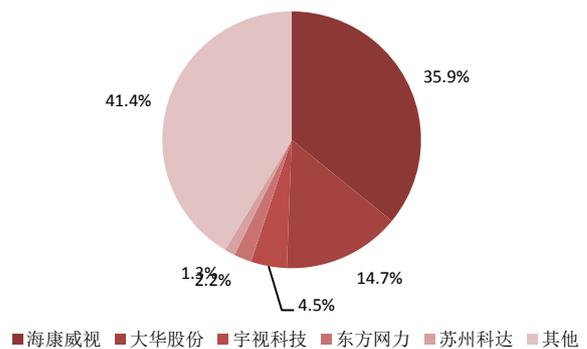
市占率快速提升, 行业地位不断提高, 跻身视频监控前列。根据 IHS 数据, 2017 年宇视科技在全球视频监控设备市场排名升至第 6 名, 市占率从 15 年的 1.8% 升至 2.8%, 市场排名较 2014 年的第 12 名、2015 年的第 8 名持续提升; 在编码器 (Encoder) 市场, 宇视以 17.6% 的份额位居第二; 在网络摄像机 (Network Security Cameras) 市场, 宇视以 5.9% 位居第三; 在后端设备 (Encoder, Recorders, and VMS) 市场, 宇视以 6.7% 的份额位居第三; 在基于 Linux 系统的箱体式存储设备 (NVR/DVR, 及混合式箱体存储设备) 市场, 宇视以 7.3% 位居第三。公司在国内较视频监控设备市场排名第三位, 仅次于海康威视与大华股份。宇视近年获得“2017 十大监控系统影响力品牌”, “第五届中国智慧城市建设推荐品牌”等荣誉。

图 11: 2015-2017 年我国三巨头全球市场份额



数据来源: 中国安防展览网, 西南证券整理

图 12: 2016 年国内视频监控领域市场份额



数据来源: IHS, 西南证券整理

日益完善的海内外销售渠道助力快速市场渗透。截止 2017 年底, 宇视科技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。国内, 已形成 500 多家分销商或工程商的销售渠道; 国外, 现已覆盖 100 多个国家和地区形成超过 600 多家分销商的销售渠道网络。2018 年公司继续在国内进行渠道下沉, 经销商队伍进一步扩大, 在香港、韩国、俄罗斯等地区和国家设立了子公司。

业绩持续高增长。随着宇视科技国内分销渠道的完善、产品市场地位的提升，公司业务规模及业绩呈现快速增长势头。17 年交智科技实际实现净利润 3.7 亿，完成率达 113.9%，同比扭亏为盈；18 年上半年收入 16.4 亿，同比提升 34.4%，实现净利润 2.1 亿，同比扭亏为盈，考虑到安防行业有一定周期性，下半年收入和利润确认占全年业绩的较大比例，18 年业绩承诺有望超额完成。

技术积累雄厚，研发投入力度不断加大。宇视前身隶属 H3C，是 IP 化历年最早的支持者和 IP 企业的领军者之一，研发投入占比维持在 12%，重组时拥有研发与技术人员逾 1200 名，占总人数的超过一半，18 年上半年公司加大投入，宇视员工数达到 3100 多人，研发人员数量同比大幅增长；宇视专利申请总数 1869 件，发明专利占比 83%，涵盖了光机电、图像处理、机器视觉、大数据、云存储等各个维度；宇视拥有安防行业唯一的大型操作系统 IMOS，在大数据、人工智能、物联网等领域以产品方案取得连续应用落地；宇视是视频监控行业标准制定的主要参与者，参与制定安全防范监控数字视音频编解码技术要求。

研发能力突出，兼具产品快速迭代开发和前沿核心技术创新能力。宇视成立研究开发部和宇视研究院进行新产品、新技术、新应用的研发。前者负责产品技术及解决方案设计、开发，后者负责图像处理技术、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核心技术的创新突破和前沿技术的预研储备。宇视科技已在在芯片应用、算法、软件架构、硬件产品化四大层面取得全面突破，已掌握海量数据、高密高性能计算资源和深度学习算法等核心技术。

表 1：宇视科技取得的核心技术突破

领域	成果
操作系统	IMOS7.0 安防大型操作系统，解决了多媒体业务尤其是视频监控业务系统中设备资源管理调度与服务的效能和可靠性问题，系统支持开放 AI 接口，利用 AI 与大数据处理技术服务于智慧安防和智慧交通场景，与合作伙伴共享人工智能与大数据处理优势。
前端智能芯片	与 Movidius 深度合作，率先发布系列化智能超感摄像机、卡口电警抓拍机、NVR 智能棒等产品
后端智能芯片	与 NVIDIA 深度合作，快速推出了支持高密度 GPU 板卡的智能服务器
算法	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
光机电硬件产品化	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

数据来源：公司公告，西南证券整理

3.2 搭上安防快车，打开广阔成长空间

全球安防市场平稳发展，国内安防仍有广阔成长空间。根据 Marketline 数据显示，2015 年全球安防产业总收入达到 2182 亿美元，近 5 年实现 8% 复合增速，预计到 2020 年，全球安防产业年均复合增速为 7.6%，市场年收入将达到 3150 亿美元。根据中国安防网的统计，2016 年，我国安防行业总体规模高达 5687 亿元，同比增长 17.0%，预计未来两年国内安防仍将维持 15% 增速，2018 年有望实现 7521 亿元市场规模。

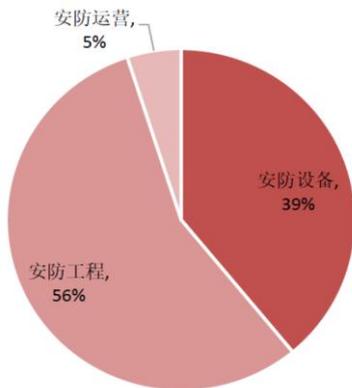
图 13: 全球安防行业稳定增长



数据来源: Marketline, 西南证券整理

视频监控撑起安防半边天,是整个安防系统基石。安防行业,包含了视频监控、入侵报警、出入口控制、楼宇对讲、门禁、防盗报警和防爆安检等细分行业,其中视频监控在安防市场中占比接近一半,是安防行业的核心。根据 IHS 统计,2016 年全球视频监控市场规模约 154 亿美元,预计 2020 年市场规模将达 197 亿美元,年均复合增长率预期为 6%左右;根据安防知识网的数据,预计未来两年视频监控设备市场将保持 13.4%的年复合增速,2018 年市场规模预计达到 1114 亿元。

图 15: 全球安防行业稳定增长



数据来源: 安防知识网, 西南证券整理

我国安防政策导向型强,未来增长点看雪亮工程、十三五目标规划。我国安防行业随政策演变大致划分为三个阶段:

1) 平安城市 (2004-2015 年),从科技强警战略和“3111”试点工程两个大项目开始,15 年以后公安部牵头开展第二批科技强警示范城市建设试点,目前,全国共计 660 个城市参与到平安城市建设项目中,平安城市进入全面推广阶段。

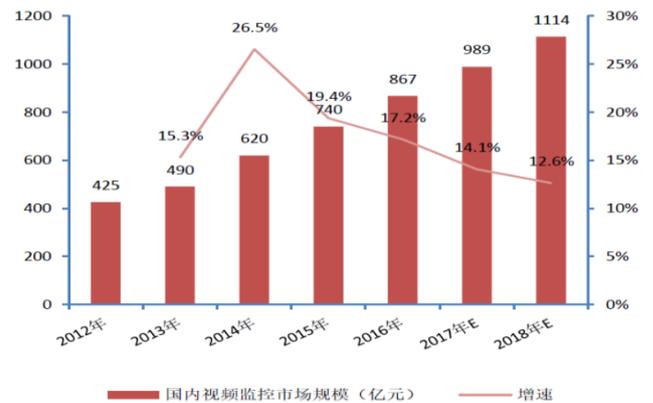
2) 智慧城市 (2012-2020 年),从 2012 年住建部启动申报工作,确定 90 个试点智慧城市开始,目前国家智慧城市试点已达 290 个,力图整合各类视频图像信息资源,推进公共安全视频联网应用。

图 14: 我国安防行业还有广阔成长空间



数据来源: 中国安防网, 西南证券整理

图 16: 我国安防行业还有广阔成长空间



数据来源: 安防知识网, 西南证券整理

3) 雪亮工程 (2016-2020 年), 2015 年 5 月, 九部委联合推出《关于加强公共安全视频监控建设联网应用工作的若干意见》, 中国启动“雪亮工程”。“雪亮工程”是以县、乡、村三级综治中心为指挥平台、以综治信息化为支撑、以网格化管理为基础、以公共安全视频监控联网应用为重点的“群众性治安防控工程”。根据规划, 2020 年基本建成涵盖中央、省、市、县、乡镇、村的六级公共安全视频监控联网应用体系, 彻底实现“全域覆盖、全网共享、全时可用、全程可控”和重点公共区域 100%视频监控联网率。

“十三五规划”强调引导地方竞争从经济增长竞争更多地转向公共服务提供竞争。也就是说部分城乡地区可能会转移精力于公共设施建设, 二三线城市及农村地区将会带来大量的安防产品的需求。按照“十三五”规划目标: 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, 实现行业增加值 2500 亿元。

3.3 产业纵深联合, “一体两翼”助公司腾飞

产业向上游延伸构筑核心壁垒, 完善智慧交通产品+集成+运营的全产业链布局。视频监控产品是智能交通建设的重要组成部分, 公司主营智能交通信息化, 业务原本从系统集成切入, 并购宇视科技后, 公司产业向上游延伸, 业务扩展至视频监控领域, 这使得公司优势的系统集成、运营能力和视频监控产品有效协同互补。双方在产品、技术、市场等方面多层次、全方位的协同将进一步完善公司智能交通产业链, 确立其在“大交通”领域的综合优势和领先地位。

业务有效协同, 增强产品研发基因。宇视科技在智能交通领域具备丰富的定制化监控解决方案开发经验, 同时拥有高清卡口/电子警察、视频流量检测仪、智能交通球机、出入口抓拍器等丰富的智能交通产品线, 这与公司原有业务有较高重合度。双方合并将进一步丰富公司的智能交通产品线, 提升解决方案竞争力, 巩固在交通行业视频监控应用市场的领先地位。

表 2: 宇视科技提供智能交通视频监控解决方案

项目名称	完成/中标时间	项目描述
湖北省天河机场	2018 年	智慧机场项目, 中标金额 1350 万元
北京市副中心行政办公区	2018 年	公共区域智慧应用工程项目, 中标金额 2821 万元
重庆机场	2017 年	新建的 T3 航站楼除了 6,000 点位的 IP 监控外, 还采用智慧停车场方案, 覆盖车位 5,000 余个
北京大七环高速公路	2016 年	覆盖张涿高速 (张家口段、保定段)、廊涿高速、长深高速 (承德至兴隆段)、张承高速 (张家口至崇礼段、崇礼至张承界段、承德段)、密涿高速 (北三县段) 逾 850 公里; 近 2,000 路高清点位覆盖道路监控、收费监控、隧道监控
宜昌 BRT 智能交通系统	2016 年	沿线道路的路况监管、流量统计、规范社会车辆, 保证 BRT 日常通行, 获 2016 年世界可持续交通奖
京港澳高速公路河北段	2015 年	覆盖京港澳高速公路 (河北段)“天下第一路”所有收费站和服务区, 部署 1,500 路网络摄像机, 安装 192 个车牌号码识别系统, 总存储容量达 3,000TB
武汉地铁 4 号线监控项目	2014 年	高清 IP 监控系统的地铁线路, 在 25 个地铁站安装 1,600 个高清网络摄像机及总存储容量超过 2,000TB

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

资源整合技术补强，助力公司成为“下一代智慧交通”技术引领者。并购后公司补强智慧物联、安防机器视觉领域，双方的优质科技资源将充分整合，显著提升计算机视觉、人工智能、大数据、云存储、智慧物联等智慧交通基础核心技术，并打通基础技术到行业应用的转化，进一步巩固公司在智能交通、车路协同、交通大数据、交通物联网、交通云等领域的技术领先优势。同时双方可进一步深耕汽车电子、自动驾驶、网联汽车等新兴业务领域，拓展业务版图。

巩固市场基础，完善销售渠道。双方市场资源充分结合，可以形成区域的优势互补与叠加，实现对全国市场的全面及深度覆盖。并且借助宇视科技全球 140 多个国家及地区建立的销售渠道，公司有望积极开拓“一带一路”及其他海外业务。

“一体两翼”战略布局助力公司腾飞。“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打造行业领先地位。公司有望借此通过先进技术带动智能交通行业重构，利用广泛的市场应用延伸“大交通”布局，充分受益国内外安防行业广阔市场和增长红利，实现长远可持续发展。

图 17：一体两翼战略布局



数据来源：公开资料，西南证券整理

4 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：考虑到 2018 年公司智慧交通和智慧安防协同发展，传统业务订单有较大增长，未来景气度有望维持，假设 18-20 年公司智慧交通业务订单增速分别为 30%、25%和 20%；毛利率受集成业务及其他低技术含量的业务影响，呈逐年下滑状态；

假设 2：安防行业景气度维持，参考宇视业绩对赌，假设 19-20 年订单增速维持在 25%，毛利率维持在 38%。

基于以上假设，我们预测公司 2018-2020 年分业务收入成本如下表：

表 3: 分业务收入及毛利率

单位: 百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
智慧交通	收入	2,504.26	3255.5	4069.4	4883.3
	增速	6.8%	30.0%	25.0%	20.0%
	毛利率	28.2%	27.0%	26.0%	25.0%
智慧安防	收入	-	3989.0	4986.3	6232.8
	增速	-	-	25.0%	25.0%
	毛利率	-	38.0%	38.0%	38.0%
合计	收入	2504.3	7244.5	9055.7	11116.1
	增速	6.8%	189.3%	25.0%	22.8%
	毛利率	28.2%	33.0%	32.6%	32.3%

数据来源: Wind, 西南证券

预计公司 18-20 年收入年复合增速为 64.4%，归母净利润年复合增速为 50%（17 年基数使用未经重组调整过的数据）。对应 2019 年千方科技传统主业 4.52 亿，宇视科技 5.04 亿，给予公司传统主业 127 亿（28X）+宇视科技 141 亿（28X），合计 268 亿目标市值，对应目标价 18 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 4: 可比公司估值表

代码	简称	股价 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2019/2/28	17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E
行业均值 (整体法)							52.98	38.49	28.39	22.32
行业中值							33.82	27.60	22.12	17.60
002236.SZ	大华股份	15.83	0.82	1.08	1.45	1.95	19.30	14.66	10.92	8.12
603660.SH	苏州科达	24.00	1.08	0.98	1.33	1.71	22.22	24.49	18.05	14.04
002415.SZ	海康威视	34.50	1.02	1.25	1.56	1.96	33.82	27.60	22.12	17.60
300523.SZ	辰安科技	49.75	0.63	0.77	2.03	2.61	78.97	64.61	24.51	19.06
002405.SZ	四维图新	23.22	0.21	0.38	0.35	0.44	110.57	61.11	66.34	52.77

数据来源: Wind, 西南证券整理

5 风险提示

- 市场竞争或加剧的风险;
- 项目偿付风险;
- 大数据相关业务推进或不及预期的风险;
- 并购企业业绩实现或不及承诺的风险;
- 商誉减值风险等。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2504.26	7244.54	9055.68	11116.12	净利润	445.32	786.96	981.24	1255.34
营业成本	1798.82	4851.32	6102.85	7526.83	折旧与摊销	44.76	63.10	63.10	63.10
营业税金及附加	15.98	94.18	117.72	144.51	财务费用	1.15	-0.77	-2.18	-3.45
销售费用	83.34	434.67	552.40	678.08	资产减值损失	30.06	30.00	25.00	20.00
管理费用	225.98	988.14	1204.40	1400.63	经营营运资本变动	-236.62	-2469.70	-730.69	-1111.97
财务费用	1.15	-0.77	-2.18	-3.45	其他	-83.00	-59.98	-65.01	-70.00
资产减值损失	30.06	30.00	25.00	20.00	经营活动现金流净额	201.67	-1650.39	271.46	153.02
投资收益	116.46	30.00	40.00	50.00	资本支出	-133.49	-3295.60	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-549.40	36.67	39.00	49.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-682.89	-3258.93	39.00	49.00
营业利润	494.82	877.00	1095.48	1399.52	短期借款	-77.45	3622.88	-5.64	157.59
其他非经营损益	-0.41	1.00	1.00	1.00	长期借款	1.98	0.00	0.00	0.00
利润总额	494.41	878.00	1096.48	1400.52	股权融资	-92.60	363.20	0.00	0.00
所得税	49.09	91.04	115.24	145.18	支付股利	-55.22	-59.95	-126.09	-157.21
净利润	445.32	786.96	981.24	1255.34	其他	177.41	-10.46	2.38	3.65
少数股东损益	80.65	20.00	25.00	25.00	筹资活动现金流净额	-45.88	3915.67	-129.35	4.03
归属母公司股东净利润	364.67	766.96	956.24	1230.34	现金流量净额	-527.10	-993.66	181.11	206.04
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1718.11	724.45	905.57	1111.61	成长能力				
应收和预付款项	1432.97	4016.09	4978.99	6177.54	销售收入增长率	6.80%	189.29%	25.00%	22.75%
存货	1098.78	3091.73	3835.50	4752.57	营业利润增长率	13.99%	77.24%	24.91%	27.75%
其他流动资产	860.29	2466.53	3083.17	3784.68	净利润增长率	8.03%	76.72%	24.69%	27.93%
长期股权投资	147.53	147.53	147.53	147.53	EBITDA 增长率	17.37%	73.72%	23.11%	26.18%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	247.28	227.41	207.55	187.68	毛利率	28.17%	33.03%	32.61%	32.29%
无形资产和开发支出	711.83	3964.55	3921.67	3878.80	三费率	12.40%	19.63%	19.38%	18.67%
其他非流动资产	326.40	327.05	327.69	328.34	净利率	17.78%	10.86%	10.84%	11.29%
资产总计	6543.19	14965.34	17407.66	20368.74	ROE	11.61%	16.01%	17.00%	18.27%
短期借款	347.65	3970.53	3964.89	4122.47	ROA	6.81%	5.26%	5.64%	6.16%
应付和预收款项	2033.86	5525.03	7023.69	8621.97	ROIC	21.78%	14.46%	10.94%	12.52%
长期借款	1.98	1.98	1.98	1.98	EBITDA/销售收入	21.59%	12.97%	12.77%	13.13%
其他负债	322.43	551.77	645.91	753.01	营运能力				
负债合计	2705.92	10049.29	11636.47	13499.42	总资产周转率	0.40	0.67	0.56	0.59
股本	1104.38	1486.62	1486.62	1486.62	固定资产周转率	21.15	57.71	85.71	129.58
资本公积	917.07	898.03	898.03	898.03	应收账款周转率	2.52	3.45	2.62	2.59
留存收益	1420.61	2127.62	2957.77	4030.90	存货周转率	1.62	2.32	1.76	1.75
归属母公司股东权益	3453.49	4512.27	5342.42	6415.55	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.72%	—	—	—
少数股东权益	383.77	403.77	428.77	453.77	资本结构				
股东权益合计	3837.27	4916.05	5771.19	6869.32	资产负债率	41.35%	67.15%	66.85%	66.28%
负债和股东权益合计	6543.19	14965.34	17407.66	20368.74	带息债务/总负债	16.62%	40.53%	34.95%	31.29%
					流动比率	2.03	1.04	1.12	1.19
					速动比率	1.59	0.73	0.78	0.83
					股利支付率	15.14%	7.82%	13.19%	12.78%
					每股指标				
					每股收益	0.25	0.52	0.64	0.83
					每股净资产	2.58	3.31	3.88	4.62
					每股经营现金	0.14	-1.11	0.18	0.10
					每股股利	0.04	0.04	0.08	0.11
业绩和估值指标									
EBITDA	540.72	939.33	1156.40	1459.17					
PE	61.07	29.04	23.29	18.10					
PB	5.80	4.53	3.86	3.24					
PS	8.89	3.07	2.46	2.00					
EV/EBITDA	27.65	26.93	21.71	17.17					
股息率	0.25%	0.27%	0.57%	0.71%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn