



## 立足“一体两翼”战略，布局创新型智慧城市产业

2019.03.06

夏清莹（分析师）

电话：020-88832900

邮箱：xia.qingying@gzgzhs.com.cn

执业编号：A1310518100002

### ● 智慧交通及智能安防领先企业，布局创新型智慧城市服务。

千方科技凭借多年产品业务及行业大数据的积累，全面拓展以智慧交通、智能安防为核心组成的创新型智慧城市业务。公司2018年实现营业收入72.44亿元，同比增长35.22%；实现归母净利润7.67亿元，同比增长64.74%，得益于“一体两翼”发展战略的坚定执行。在智慧交通领域，公司在城市交通信息化、智慧路网、智慧民航、智慧轨道等多点发力，打造出全面覆盖“公、铁、航、水”的大交通产业战略布局。在智能安防领域，公司是全球领先的视频监控产品及解决方案供应商，持续积极布局平安城市、智慧城市、雪亮工程等业务领域。公司以智慧交通智能安防为核心，向创新型智慧城市业务战略转型，目前已在智慧停车、智慧轨道、智慧管廊、智慧机场、智慧园区、智慧社区、智慧校园等领域取得突破。

### ● 城市交通综合治理业务取得突破，车联网领域抢先布局。

公司的城市交通业务布局完整，细分市场地位领先，项目接连落地。公司创新组建的城市交通综合治理业务板块，呈现出了服务主体、需求和技术三个方面的新变化，打造了行业标杆的示范项目。公司的高速公路业务受益于改扩建需求稳步提升，2018年中标额再创新高。此外，公司还以城市交通、公路交通、轨道交通、民航业务为发展基础，结合人工智能等创新技术，抢先在车联网业务领域布局并与百度Apollo等多家巨头签署了战略合作协议。

### ● 智能安防通过高端定制形成差异优势，协同智慧交通业务快速发展。

公司的智能安防业务通过定制化特色服务拓展行业用户，并采用了特色化的二级渠道分销模式，降低了营运资金需求并缩短应收账款周转天数，减少了坏账风险。子公司宇视科技在安防行业的市场份额不断提升，全球排名连续四年正向变动，2017年位列全球第6。2018年宇视科技基于前后端智能、存储智能、中心智能、云端智能等技术应用推出了“AI Ready! 安防人工智能规模部署方案”，并发布了“六山两关”八大人工智能系列产品。交通、安防业务的强强联合在产业链布局、技术、市场三方面形成了全方位、多层次的业务协同。

### ● 公司盈利预测与估值：

预计18-20年归母净利润分别为7.66、10.30和12.47亿元，对应EPS分别为0.52、0.69和0.84元，对应PE分别为31.02、23.09和19.06倍，给予公司2019年30倍PE，对应6个月目标价20.70元，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

### ● 风险提示：

行业景气度不达预期；项目落地不达预期；业务协同不及预期。

主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2504.26	7244.50	9100.04	11227.92
同比(%)	6.80%	189.29%	25.61%	23.38%
归母净利润（百万元）	364.67	766.20	1029.34	1247.16
同比(%)	8.57%	110.11%	34.34%	21.16%
每股收益(元)	0.25	0.52	0.69	0.84
P/E	48.42	31.02	23.09	19.06
P/B	5.13	5.71	4.66	3.79
EV/EBITDA	14.76	23.07	17.21	13.89

## 强烈推荐（首次）

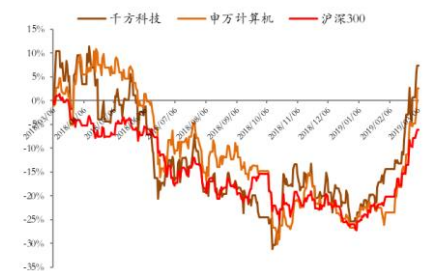
现价：15.99

目标价：20.70

股价空间：29.46%

### 计算机行业

### 行业指数走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
千方科技	25.31	26.30	30.00
计算机	34.02	27.51	15.31
沪深300	17.51	16.78	14.88

### 基本资料

总市值（亿元）	237.71
总股本（亿股）	14.87
流通股比例	56.46
资产负债率	41.35
大股东	夏曙东
大股东持股比例	21.78

### 相关报告



## 目录

目录	2
图表目录	3
<b>1. 交通与安防双轮驱动，协同发展增厚业绩</b>	<b>4</b>
1.1 历经二十载稳步发展，交通与安防业务全面布局	4
1.2 深入践行“一体两翼”，逐步转型打造创新型智慧城市	5
1.3 营收净利规模持续提升，业务结构优化提升毛利率	7
<b>2. 大交通业务全面发展，抢先布局车联网产业</b>	<b>7</b>
2.1 政策红利推动智慧交通发展，公司卡位两大细分市场	7
2.2 完整布局大交通产业，智能交通项目数量快速攀升	9
2.2 城市交通综合治理取得突破，体现交通大数据优势	10
2.3 高速改扩建拓宽市场空间，2018 年中标额再创新高	11
2.4 车联网市场一片蓝海，V2X 产品转入应用部署阶段	12
<b>3. 智能安防迎来新成长，定制化服务提升行业地位</b>	<b>14</b>
3.1 高端定制形成差异优势，行业集中度不断提升	14
3.2 雪亮工程带来行业新增长，技术领先打造精品工程	15
3.3 安防趋向智能化，AI 加持拓展行业边界	17
3.4 业务多层次协同，跨界整合打造全产业链布局	19
<b>4. 盈利预测及估值</b>	<b>20</b>
<b>5. 风险提示</b>	<b>21</b>



## 图表目录

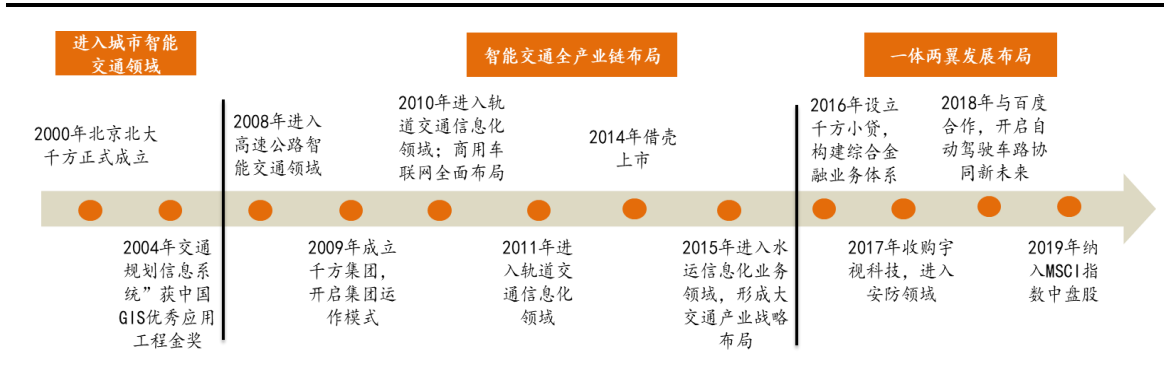
图表 1.	千方科技发展沿革（2000-2019）	4
图表 2.	千方科技股权结构	4
图表 3.	千方科技子公司与重要孙公司	5
图表 4.	千方科技“一体两翼”战略布局	5
图表 5.	智慧交通板块产品介绍	5
图表 6.	公司智能安防产品介绍	6
图表 7.	2017-2018 公司营收规模对比（亿元）	7
图表 8.	2018H1 公司营收结构（亿元）	7
图表 9.	近五年公司毛利率（%）	7
图表 10.	“十三五”智能交通发展主要指标	8
图表 11.	2015-2020E 中国智能交通市场规模（亿元）	8
图表 12.	2013-2017 全球智能交通市场规模（亿美元）	8
图表 13.	2013-2017 智能交通细分市场规模（亿元）	8
图表 14.	2007-2017 人均城市道路面积增速及每百人用汽车保有量增速（%）	9
图表 15.	城市交通业务产品线	9
图表 16.	2018 年城市智能交通过亿项目数量及规模	10
图表 17.	城市交通控制与管理平台	10
图表 18.	千方科技交通大数据优势	11
图表 19.	2018-2023 高速公路智能化规模预测（亿元）	11
图表 20.	2018 年紫光捷通重大中标项目	12
图表 21.	中国车联网市场规模及预测（亿美元）	12
图表 22.	中国车联网用户规模及预测（万户）	12
图表 23.	2018 年车联网相关政策	12
图表 24.	互联网巨头在车路协同领域布局	13
图表 25.	22 家企业参与成功实现“三跨”互联互通测试	13
图表 26.	宇视坚持服务高端行业客户	14
图表 27.	行业同类企业销售模式对比	14
图表 28.	同行业可比公司应收账款坏账计提比例	15
图表 29.	同行业可比公司应收账款周转率对比	15
图表 30.	2015-2017 海康大华宇视全球市占率（%）	15
图表 31.	2015-2018H1 海康大华宇视净利变化	15
图表 32.	雪亮工程（2016-2020）国家政策推进	16
图表 33.	昆仑二代产品特色	16
图表 34.	雪亮工程平安乡镇系统架构图	16
图表 35.	“雪亮工程”十大解决方案提供商名单	17
图表 36.	2017 年中国人工智能市场结构	17
图表 37.	2017 年中国计算机视觉行业市场结构	17
图表 38.	安防行业发展历经四个阶段	18
图表 39.	新兴 AI 企业行业安防产品部署	18
图表 40.	宇视科技人工智能产品“六山两关”	19
图表 41.	智慧交通产业链	19
图表 42.	宇视科技研发布局	20
图表 43.	公司业务收入拆分及预测（收入单位：百万元）	20
图表 44.	可比公司估值	21

# 1. 交通与安防双轮驱动，协同发展增厚业绩

## 1.1 历经二十载稳步发展，交通与安防业务全面布局

千方科技是智能交通和智能安防行业的领先企业，提供创新型智慧城市业务服务。公司初创于 2000 年，2014 年借壳上市。公司凭借多年产品业务及行业大数据的积累，全面拓展以智慧交通、智能安防为核心组成的创新型智慧城市业务，是传统交通信息化行业创新转型的范例。

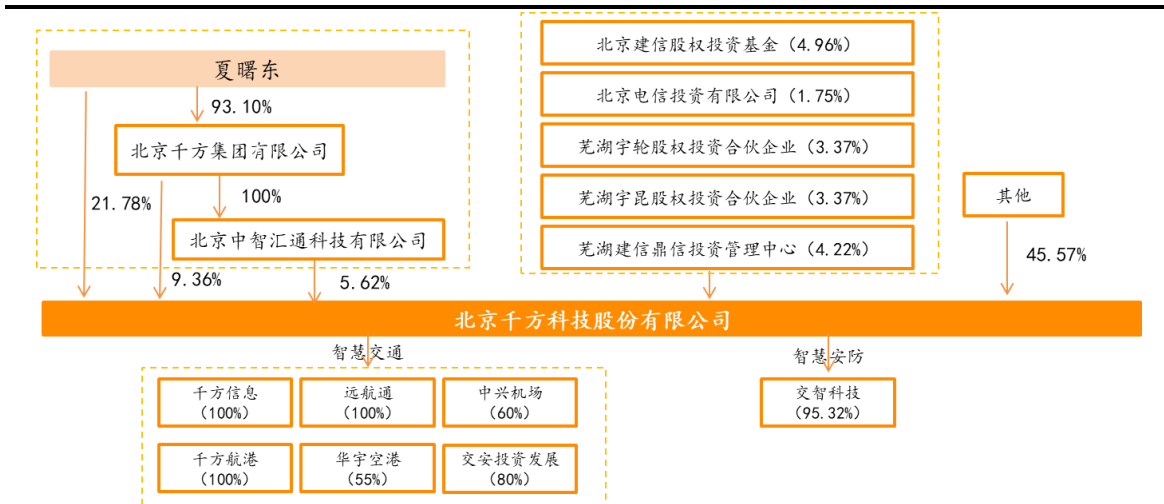
图表1. 千方科技发展沿革（2000-2019）



资料来源：公司官网、广证恒生

公司整体股权集中度较高，实际控制人合计持有公司 35.72%股份。公司实际控制人为夏曙东先生，截至 2018 年三季报，夏曙东先生直接持有公司 21.78%的股份，通过中智汇通持有公司 5.23%的股份，通过千方集团持有公司 8.71%的股份，合计持有公司 35.72%股份。公司前十大股东累计持有公司 60.12%的股份，公司整体股权集中度较高。

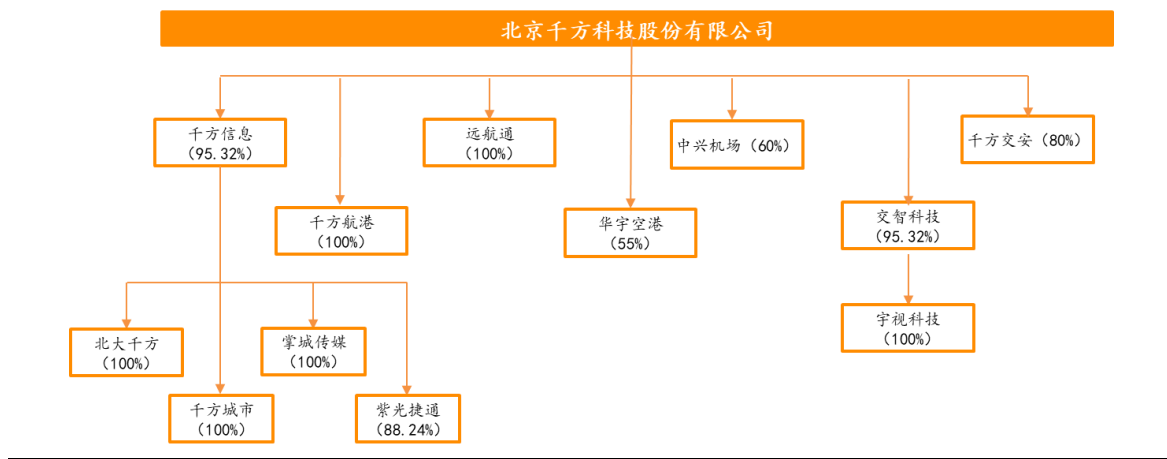
图表2. 千方科技股权结构



资料来源：公司公告、广证恒生

公司全面覆盖大交通产业，外延并购布局智能安防业务。公司通过设立和收购方式拥有 3 家全资子公司：千方信息、千方航港、远航通；拥有 4 家控股子公司：华宇空港，中兴机场，兴安投资发展、交智科技。全资子公司千方信息旗下又拥有北大千方、紫光捷通、掌城科技和掌城传媒四大子公司。其中：紫光捷通为高速公路机电工程解决方案提供商；北大千方主营业务为城际交通信息化、城市交通系统信息化和系统集成、智慧城市业务；掌城科技为综合出行服务提供商；掌城传媒主营业务为出租车监控管理运营服务。交智科技系千方 2018 年通过发行股份购买的方式收购，其实际经营主体为宇视科技，是一家专注于提供视频监控产品和解决方案的供应商。

图表3. 千方科技子公司与重要孙公司

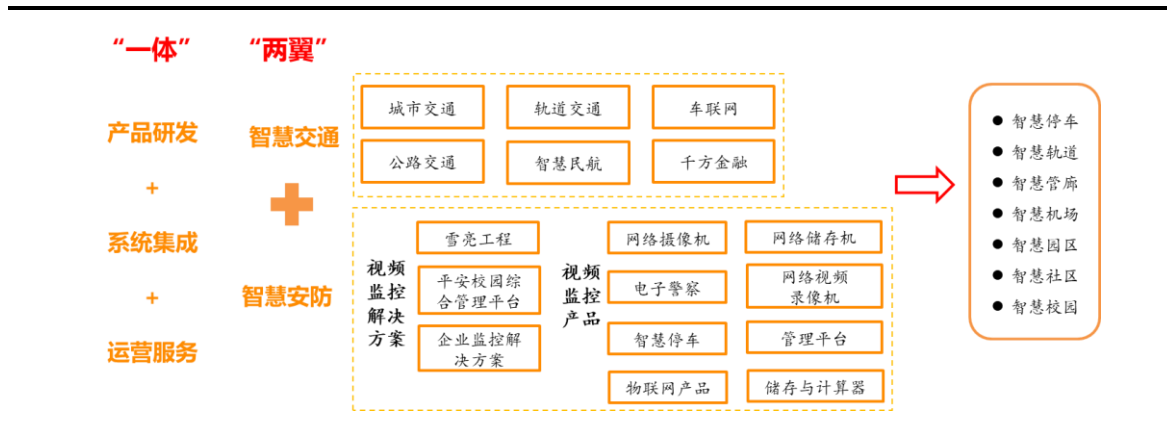


资料来源：公司公告、广证恒生

## 1.2 深入践行“一体两翼”，逐步转型打造创新型智慧城市

践行“一体两翼”发展战略，持续拓展交通与安防两大业务领域。2018年公司践行“一体两翼”发展战略，即将产品研发、系统集成和运营服务三大能力结合“一体”并不断创新，持续拓展“两翼”——智慧交通和智慧安防两大业务领域。

图表4. 千方科技“一体两翼”战略布局



资料来源：公司公告、广证恒生

在智慧交通领域，公司在城市交通信息化、智慧路网、智慧民航、智慧轨道等多点发力，打造出全面覆盖“公、铁、航、水”的大交通产业战略布局。公司能够提供从交通运输行业管理到绿色出行服务的全产业链产品、服务和解决方案，是智慧交通行业的领军企业。与此同时，公司还积极布局“下一代智慧交通”，探索车路协同、无人驾驶等全新领域，借助在交通领域的业务优势，结合前沿的智能感知、大数据、人工智能技术，实现车联网的全面布局。2018年亿欧发布的“2018智慧交通TOP30企业”中，公司荣获第三名，彰显公司在智慧交通领域的优秀实力。

图表5. 智慧交通板块产品介绍

业务板块	主要产品	标杆项目
城市交通	交通综合运行协调与应急指挥中心 (TOCC) 综合城市交通枢纽 公路交通流量调查 城市交通管理控制中心	重点产品及解决方案已成功应用于全国多个省、市、自治区以及北京奥运会、国庆六十周年庆典、上海世博会、深圳大运会等

业务板块	主要产品	标杆项目
公路交通	高速公路机电系统集成 路网检测与称重系列产品 高速公路不停车收费（ETC）产品 智慧路网解决方案	已在国内 30 个省份（直辖市）完成了 500 多个公路机电建设项目，累计里程超过 1.5 万余公里，工程优良率 100%
智慧民航	智慧管理和智慧出行服务 民航航站楼弱电系统集成 机场运营管理服务	承接了青岛机场、首都机场 T3 航站楼、上海虹桥机场、深圳机场等多个机场航站楼智能化系统工程
智慧轨道	轨道交通路网指挥调度系统（TCC） 轨道交通信息中心系统 轨道交通信息乘客信息服务系统（PIS）	PIS 已在北京、上海、广州、深圳、南京等 20 个城市的百余条地铁线路得到应用
千方出行	智慧停车：停简单 app 公路客运：12308 平台 公交电子站牌、出租媒体运营、 公路货运：车旺大卡 app	12308 平台业务覆盖全国 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，是国内领先的公路出行 O2O 平台
车联网	车侧单元（OBU） 路侧单元（RSU） 云控管理服务平台	在北京经济技术开发区建设了首条智能车联潮汐道路，并正式面向全球开放服务

资料来源：公司公告、广证恒生

在智能安防领域，公司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。公司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。目前公司持续积极布局平安城市、智慧城市、雪亮工程等业务领域。

图表6. 公司智能安防产品介绍



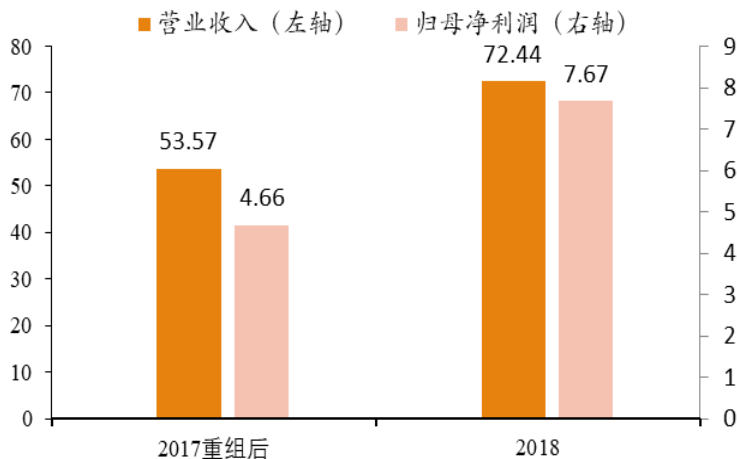
资料来源：公司公告、广证恒生

公司以智慧交通智能安防为核心，向创新型智慧城市业务战略转型。公司以交通工程、交通控制、机器视觉等技术为驱动，以“互联网+”和 PPP 相结合的商业模式为载体，充分发挥资本优势，打破传统业务局限，向创新型智慧城市业务战略转型，目前已在智慧停车、智慧轨道、智慧管廊、智慧机场、智慧园区、智慧社区、智慧校园等领域取得突破。

### 1.3 营收净利规模持续提升，业务结构优化提升毛利率

营收规模稳步提升，业务协同助力业绩快速增长。根据业绩快报，公司 2018 年实现营业收入 72.44 亿元，同口径下同比增长 35.22%；实现归母净利润 7.67 亿元，同口径下同比增长 64.74%。公司业绩的稳步增长主要得益于对“一体两翼”战略的坚定推进以及智慧交通和智慧安防业务的协同发展所致。

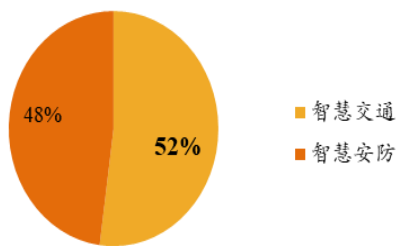
图表7. 2017-2018 公司营收规模对比 (亿元)



资料来源: Wind、广证恒生

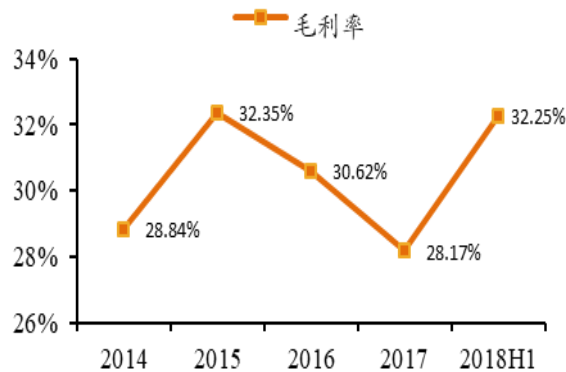
交通安防两大业务共同发力，安防带动整体毛利率提升。分行业来看，2018 年上半年智慧交通行业实现营收 14.98 亿元，占比公司总营收 48%；智能安防实现营收 13.76 亿元，占比公司总营收 52%。2018H1 公司毛利率为 32.25%，比上年同期提升了 3.71pct，主要系智能安防业务毛利率高于智慧交通业务，安防业务占比的提升带动了公司整体毛利率的提升。

图表8. 2018H1 公司营收结构 (亿元)



资料来源: Wind、广证恒生

图表9. 近五年公司毛利率 (%)



资料来源: Wind、广证恒生

## 2. 大交通业务全面发展，抢先布局车联网产业

### 2.1 政策红利推动智慧交通发展，公司卡位两大细分市场

“十三五”规划加速落地，目标到 2020 年实现交通基本要素信息数字化全覆盖。国家交通运输部出台了《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，对交通运输发展提出新的要求，单独设置智能交通板块对智能交通行业关键指标制定目标，要求到 2020 年交通基本要素信息数字化率从 2015 年的 90% 增长到 100%，实现基本要素的数字化全面覆盖。行业进入数字化全覆盖的冲刺期，公司作为智能交通行业领先企业率先受益。



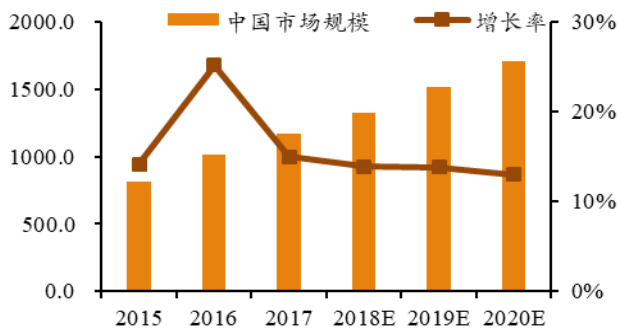
图表10. “十三五”智能交通发展主要指标

时间	事件	主要内容
《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》	交通基本要素信息数字化率(%)	2020 年达到 100%
《智慧交通让出行更便捷行动方案(2017—2020 年)》	加速推进 ETC 拓展应用	2017 年 ETC 客车使用率达 38%
		2018 年 ETC 客车使用率达 42%
		2019 年 ETC 客车使用率达 46%
		2020 年 ETC 客车使用率达 50%
	建设完善城市公交智能化应用系统	2017 年分批在 36 个试点展开城市公共交通智能化应用示范工程
		2018 年基本完成 36 个城市的城市公共交通智能化应用示范工程建设
		2019 年以“十三五”公布的公交都市创建城市为重点, 推进城市公共交通智能系统建设应用
		2020 年国家公交都市创建城市公共交通智能系统得到充分应用

资料来源: 国务院官网、交通运输部官网、广证恒生

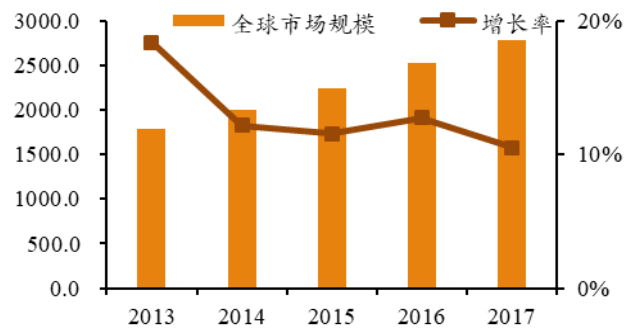
2020 年我国智能交通市场规模预计达到 1709.8 亿元, 国内增速跑赢全球。根据前瞻研究院的数据统计, 我国智能交通 2017 年市场规模约 1167.1 亿元, 同比增长 15.01%, 预计到 2020 年市场规模达到 1709.8 亿元, 年复合增长率约 16%。相较于全球智能交通市场, 2017 年我国智能交通市场规模增速达到 15.01%, 快于全球 10.51% 的增速水平。

图表11. 2015-2020E 中国智能交通市场规模 (亿元)



资料来源: 前瞻产业研究院、广证恒生

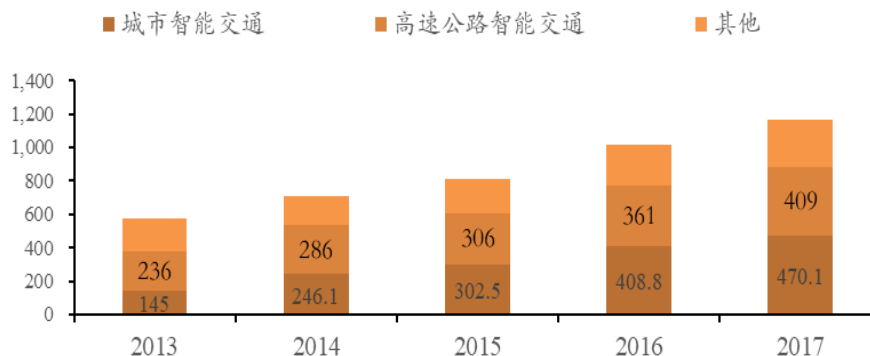
图表12. 2013-2017 全球智能交通市场规模 (亿美元)



资料来源: 前瞻产业研究院、广证恒生

城市交通和高速公路交通是智能交通最大的两个细分市场。在智能交通行业中, 城市智能交通和高速公路智能交通一直是最大的两个细分市场, 2017 年中国智能交通市场规模为 1167.1 亿元, 其中城市智能交通市场规模为 470.1 亿元, 占比为 34.88%; 高速公路智能交通市场规模为 409 亿元, 占比为 35.04%。公司在城市交通和高速公路交通细分市场实力雄厚, 有望最大程度享受智能交通行业增长带来的红利。

图表13. 2013-2017 智能交通细分市场规模 (亿元)



资料来源: 前瞻产业研究院、广证恒生

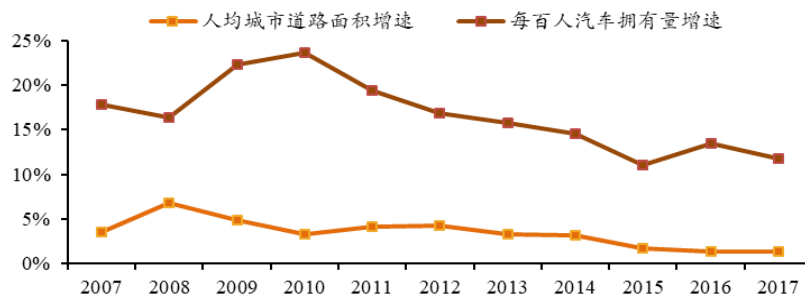


公司前瞻布局车联网领域，抢占未来产业制高点。车联网是通过车内网、车载移动互联网和车际网，建立车与人、车与路、车与车、车与外部世界之间的连接，从而实现智能动态信息服务、车辆智能化控制和智能交通管理。公司以城市交通、公路交通、轨道交通、民航业务为发展基础，结合人工智能等创新技术，抢先在车联网业务领域布局。

## 2.2 完整布局大交通产业，智能交通项目数量快速攀升

城市道路供需不匹配，催生了我国智能交通建设。根据公安部统计数据，截止 2017 年我国每百人汽车保有量为 15.6 辆，同比增长 11.26%；根据国家统计局数据，2017 年我国人均城市道路面积为 16.05 平方米，同比增长 1.3%。城市道路增长速度显著小于汽车保有量增速，反映了城市道路供需的不平衡。将先进的信息技术、通信技术、控制技术、传感器技术和系统综合技术有效地集成，能够提升道路通行的效率，因此交通的智能化建设成为刚需。

图表14.2007-2017 人均城市道路面积增速及每百人用汽车保有量增速 (%)



资料来源：前瞻产业研究院、广证恒生

公司的城市交通业务布局完整，细分市场地位领先。城市智能交通是公司最早开始布局的传统核心业务，全面覆盖创新产品、解决方案、工程交付、运维维护各环节，产品和解决方案成功应用于北京奥运会、国庆六十周年庆典、上海世博会、深圳大运会等国家重大活动中，取得了良好的示范效应。截至 2017 年，公司在各细分市场占据领先地位，其中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排名第一，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%。

图表15. 城市交通业务产品线

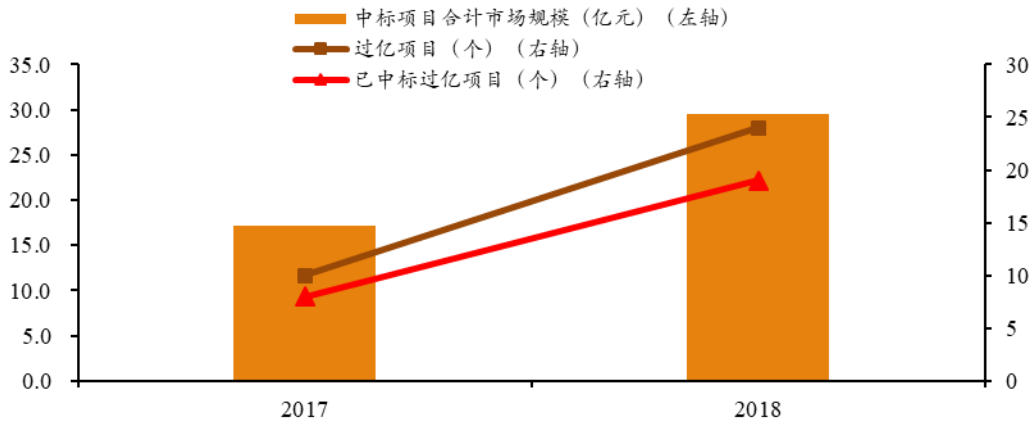


资料来源：紫光捷通官网、广证恒生

智能交通市场大项目数量快速攀升，公司中标大额 TOCC 项目。根据赛文交通网数据统计，2018 年城市智能交通市场中过亿项目共计 24 个，相比 2017 年的 10 个项目同比增长 40%，大项目数量快速攀升；2018 年中标项目的市场规模合计约 29.46 亿，相比于 2017 年约 17.2 亿的市场规模同比增长 71.28%。2018 年公司中标了惠州市交通运输局综合交通网络运协调与应急调度中心信息系统设计与开发服务，总金额 9796 万元，是 2018 年上半年中标金额最大的 TOCC 项目，体现了公司在 TOCC 类业务的行业地位。2019

年公司新增中标包括江西省综合交通运输运行协调和应急指挥系统工程、四川九高速智慧交通一期工程、青海移动门禁一卡通建设项目、杭州地铁9号线一期工程等8个项目，累计中标金额约达1.8亿元。

**图表16. 2018年城市智能交通过亿项目数量及规模**



资料来源：赛文交通网、广证恒生

## 2.2 城市交通综合治理取得突破，体现交通大数据优势

公司组建城市交通综合治理业务板块，项目接连落地打造行业标杆。2017年公司提出全面进城战略，单独组建城市智慧交通独立板块，全面开拓以城市交通大脑为支撑、以交通疏堵为主要突破点的城市交通综合治理业务，旨在提供系统性解决方案解决城市普遍存在的交通拥堵现象。公司城市交通治理业务项目接连落地，其中2018年中标了包头青山区交通拥堵改善项目、中关村西区综合交通治理项目，2019年2月又中标了北京CBD西北区交通优化示范工程项目，中标金额8381万元，体现了公司在城市交通综合治理业务的持续突破。

**图表17. 城市交通控制与管理平台**



资料来源：千方捷通官网、广证恒生

相较于传统交通信息化，城市交通综合治理业务呈现新特点新变化，公司优势明显。具体的，主要从三个方面体现出城市交通综合治理业务的变化：

1) **服务主体变化**：城市交通综合治理从部门需求转向政府需求，项目更加综合、体量更大。公司依托大交通战略布局在城市交通业务发展成熟，积累了丰富的项目经验；另一方面公司采用联合体方式承接项目，以投资建立战略关系进而推动主营增长，未来有能力承接更大体量项目。

2) **需求变化**：从传统交通信息化到交通综合治理变化。交通综合治理要求针对车辆违法、交通事件、路网通行状态等进行全天24小时监控，交通事件信息及时上报后台，指挥中心实时调度警力资源进行应

急处理。更加多样化的需求需要以大数据作为支撑,公司依靠项目采集、数据交换等方式,每天采集 80 亿+的各类车辆终端 GPS 点位,拥有 576 万车联网平台车辆数据等,基于这些数据处理生成的动态交通信息服务覆盖全国 200 余城市、所有高速和 90% 以上国省道路,能够帮助千方对道路情况进行快速准确反映。

3) 技术变化:从智能交通向指挥交通转变,需要更多融入物联网、云计算、大数据、移动互联等高新 IT 技术,行业门槛提高。截止 2018 年 12 月 31 日,公司拥有自主知识产权 2000 余项,拥有发明专利 1500 余项,依靠在垂直领域的技术积累和宇视科技在安防在计算机视觉和安防领域的技术支持,公司能够更好地提升城市运营效率。

图表18. 千方科技交通大数据优势

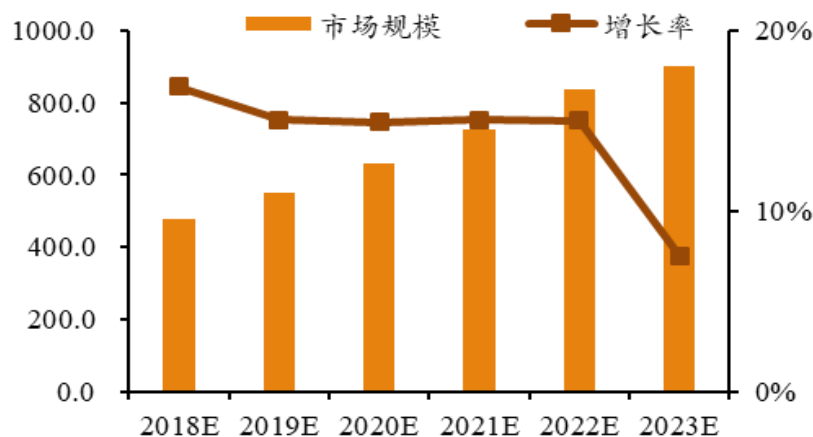


资料来源:公司官网、广证恒生

## 2.3 高速改扩建拓宽市场空间, 2018 年中标额再创新高

高速公路智能化市场规模稳步提升,改扩建需求扩宽市场空间。根据前瞻研究院预计,到 2023 年高速公路市场智能化规模预测达到 899 亿元,年复合增长率达到 13.47%。高速公路每 30 年经历一次大修,公路机电设备寿命为 5 年,巨大的市场存量引发改扩建需求。2018 年 4 月公司子公司紫光捷通以 2.29 亿元中标济南至青岛高速公路改扩建机电工程项目,由四车道改建八车道,紫光捷通承建全线的数据系统、交换系统、收费系统、非接触 IC 卡管理系统等改造。

图表19. 2018-2023 高速公路智能化规模预测 (亿元)



资料来源:前瞻产业研究院、广证恒生

2018 年高速公路机电项目中标达到历史最好水平,累计中标额 13.5 亿高居行业榜首。根据赛文交通网发布的 2018 中国高速公路机电市场月度报告 (M1-M11),截至 M11 末,紫光捷通科技股份有限公司以 13.5 亿的中标额高居榜首,占 2017 年营业收入的 70.67%,大量的订单为公司后续业绩带来持续增长。

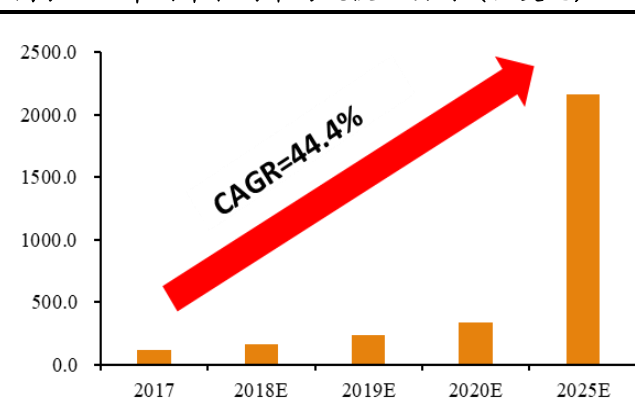
**图表20. 2018年紫光捷通重大中标项目**

中标时间	中标项目	中标金额 (万元)
2018.2.7	广东省龙川至怀集公路(连平至英德段) 机电工程施工 JD6 标段	10459
2018.2.22	厦蓉高速漳州天宝至龙岩蛟洋改扩建项目	9741
2018.3.14	四川汶川至马尔康高速公路项目机电工程施工 JD11	8722
2018.3.27	济南至青岛高速公路改扩建工程机电工程施工 JQJDSG-1 标段	22900
2018.4.9	330 国道永康段改建工程公路项目 JD 标段;	4739
2018.5.25	京藏高速改扩建工程望远至红寺堡段机电工程	6407
2018.6.7	山东高速 2018 年机电工程项目	6550
2018.6.27	深圳外环高速公路深圳段工程变配电及照明第 21 合同段;	8071
2018.7.14	广佛肇高速公路广州石井至肇庆大旺段工程佛山段 S7 标段机电工程	13047
2018.7.27	广西壮族自治区公路水路安全畅通与应急处置系统工程 (一期)	1457
2018.8.27	枣阳至潜江高速公路荆门北段、荆门钟祥至潜江段 zqjd-1 项目	5322
2018.8.31	茅荆坝 (蒙冀界) 至承德公路隧道机电系统完善等工程施工	2356
2018.9.30	国高青兰线泰安—东阿界 (含黄河大桥) 段机电工程施工项目	13600

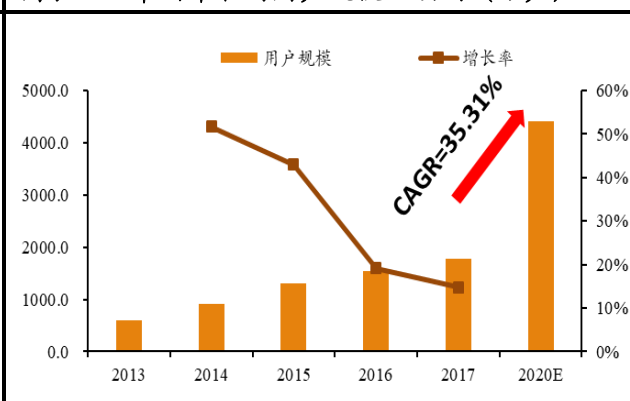
资料来源: 公司年报、中国政府采购网、广证恒生

## 2.4 车联网市场一片蓝海, V2X 产品转入应用部署阶段

智能网联汽车从 2018 年开始进入发展快车道, 2025 年中国将占据全球 25% 的车联网市场。根据前瞻产业研究院预测, 到 2020 年中国车联网市场达到 338.2 亿美元, 到 2025 年达到 2162 亿美元, 占据全球 25% 左右的新车市场, 复合增长率高达 44.4%; 到 2020 年车联网用户将达到 4410 万户, 2018-2020 复合增长率达到 35.31%, 远超 2017 年 14.84% 增长率, 市场呈现一片蓝海。

**图表21. 中国车联网市场规模及预测 (亿美元)**


资料来源: 前瞻产业研究院、广证恒生

**图表22. 中国车联网用户规模及预测 (万户)**


资料来源: 前瞻产业研究院、广证恒生

政府频频出台推动车联网发展, 专用频段保证连接稳定性。2018 年 11 月, 工信部出台《车联网(智能网联汽车)直连通信使用 5905-5925MHz 频段管理规定(暂行)》, 为智能车联网预留了专用的频段作为基于 LTE-V2X 技术的车联网直连通信的工作频段。根据《V2X 产业白皮书》, 2019 年 LTE-V2X 通信技术将从规模试验进入预商用阶段, 届时无线电作为车联网实现人车路协同的关键技术手段, 专用频段能够提升连接的稳定性, 实现实时信息服务, 为车联网的落地奠定了技术基础。

**图表23. 2018年车联网相关政策**

发布时间	发布部门	政策名称	具体内容
2018.12	工信部	《车联网(智能网联汽车)产业发展行动计划》	到 2020 年, 车联网用户渗透率达到 30% 以上; 2020 年后, 高级别自动驾驶功能的智能网联汽车和 5G-V2X 逐步实现规模化商业应用。

发布时间	发布部门	政策名称	具体内容
2018.11	工信部	《车联网(智能网联汽车)直连通信使用5905-5925MHz频段管理规定(暂行)》	规划了5905-5925MHz频段共20MHz带宽的专用频率资源作为基于LTE-V2X技术的车联网直连通信的工作频段
2018.1	北京市经信委	《北京市智能网联汽车产业白皮书(2018年)》	北京将建设5G车联网,到2022年全市智能网联汽车及关联产业规模将突破1000亿元。
2018.6	工信部、国家标准委员会	《国家车联网产业标准体系建设指南》	到2025年,系统形成能够支撑高级别自动驾驶的智能网联汽车标准体系。

资料来源:政府相关部门网站、广证恒生

**互联网巨头相继布局车路协同,与百度协同合作落地延崇高速。**2016年开始,互联网巨头纷纷开始进入车路协同领域。百度是业界最早布局的公司,2016年就开展车路协同的技术研发,并于2018年正式发布全球首个车路协同开源方案,向业界开放百度Apollo在车路协同领域的技术和服务。2018年9月,公司与百度Apollo签署了战略合作协议,公司利用自身在车联网领域的技术优势,研发并提供面向自动驾驶的V2X车载终端与道路交通设施。双方共同研发的车路协同设备落地延崇高速公路,战略合作成果显现。

图表24. 互联网巨头在车路协同领域布局

企业	2016	2017	2018
百度	率先开始“车路协同”研发,全线V2X产品体系,已经形成了对路侧单元和车载终端的全覆盖	宣布开放自动驾驶平台,提供一套完整的软硬件和服务的解决方案	宣布正式开源Apollo车路协同方案;与中国信科、千方科技签署战略合作协议
阿里巴巴	——	——	与交通运输部公路科学研究院成立车路协同实验室;宣布升级汽车战略,利用车路协同技术打造“智能高速公路”
华为	与4家通讯公司、3家汽车公司共同发起5G汽车通信技术联盟,共同研究C-V2X车联网解决方案	上汽、华为、中国移动签署战略合作协议,构建以C2X为核心的下一代车联网智能出行服务;公布近期LTE-V2X测试结果,千方科技展示路边单元解决方案	无锡车联网城市级示范应用项目启动;与大唐完成C-V2X直连互操作性测试

资料来源:各公司官网、广证恒生

**公司的V2X产品通过三跨测试进入应用部署。**2018年11月,在世界首例V2X“三跨”互联互通展示会上,北汽新能源、长城等知名汽车厂商,采用了公司LTE-V2X的车载终端,成功演示了车速引导、车辆变道/盲区提醒等7项V2X智慧交通典型场景,公司的V2X产品已经从研发测试转入了应用部署阶段。

图表25. 22家企业参与成功实现“三跨”互联互通测试



资料来源:中国汽车报、广证恒生

## 3. 智能安防迎来新成长，定制化服务提升行业地位

### 3.1 高端定制形成差异优势，行业集中度不断提升

公司专注做视频监控产品及解决方案提供商，通过定制化特色服务拓展行业用户。在存在双寡头的市场格局下，宇视科技依托自身的技术基因和产品基因在视频监控行业深耕细作，坚持发展高端定制化的产品服务，专注于雪亮工程、平安城市、智能交通等大型项目市场，与海康和大华的通用型产品形成了差异化优势。

图表26. 宇视坚持服务高端行业客户

建设项目	2016年项目数	2017年项目数	2018年项目数
平安高校	593	615	625
地铁线路	70	100	120
机场	40	45	50
高速公路	220	230	260
平安城市	500	580	680
智能交通项目	310	330	350
大型企业	350	380	400
三甲医院	160	180	200
地标性商业综合体建筑	180	200	240

资料来源：宇视科技官网、广证恒生

二级渠道分销应对定制化解决方案，高质量合作伙伴实现项目快速回款。为了适应定制化解决方案的销售，宇视采用了特色化的二级渠道分销模式，具体的，宇视科技先直接向一级合作伙伴销售解决方案，一级合作伙伴再向二级合作伙伴销售解决方案，二级合作伙伴向最终用户转售解决方案。其中，一级合作伙伴是具有领导地位的IT产品、安防产品或服务供应商，拥有广阔的全国性销售网络以及良好的财务状况。一级合作伙伴向宇视科技付款速度较快，有助于降低宇视科技的营运资金需求并缩短应收账款周转天数，降低了宇视科技应收账款的回款风险。

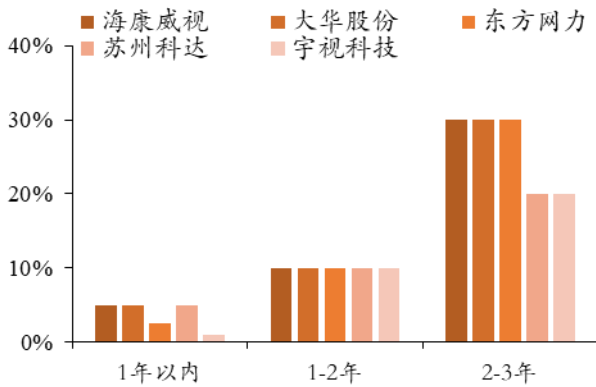
图表27. 行业同类企业销售模式对比

企业	销售模式
海康威视	直销+经销；海外直销
大华股份	直销+经销
东方网力	中标后直接销售产品给业主或向合作集成商销售产品，同时向分销商进行分销产品；向分销商进行销售
苏州科达	集成商参与项目竞争，中标后公司销售给集成商
宇视科技	二级渠道经销+集成商销售

资料来源：公司公告、广证恒生

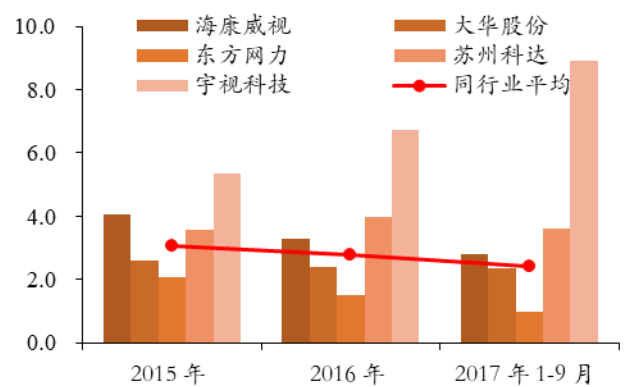
独特销售模式减少坏账风险，公司周转效率高。通过该销售方式，宇视科技可以借助二级合作伙伴有效拓展销售团队的覆盖范围，降低了直接管理大型销售网络的成本及难度，从而向最终用户高效地提供定制化的解决方案；同时，借助一级合作伙伴良好的财务状况，宇视科技可以要求一级合作伙伴预付、现款支付大部分货款，降低了宇视科技的营运资金需求，提升了应收账款的周转速度，大幅提升运营效率。相比于海康大华等同类企业，宇视科技营收账款比例明显较低，体现了公司较低的坏账风险；应收账款周转率明显较高，体现了公司较好的营运效率。

图表28. 同行业可比公司应收账款坏账计提比例



资料来源: Wind、广证恒生

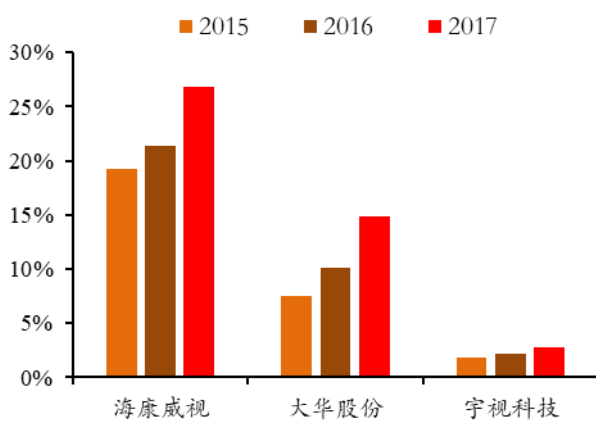
图表29. 同行业可比公司应收账款周转率对比



资料来源: Wind、广证恒生

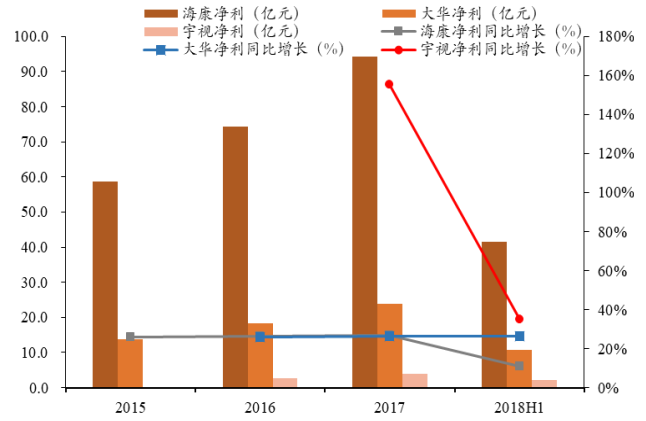
市场份额不断提升, 全球排名连续四年正向变动。安防行业自 2014 年开始呈现明显的头部集中化趋势, 根据 2017 年 HIS 的数据统计, 宇视科技位列全球视频监控设备市场第 6 位, 全球市场份额 2.8%。在全球安防行业格局基本固化的情况下, 宇视科技的全球排名一路提升, 从 2014 年第 12 位到 2015 年第 8 位, 2016 年第 7 位到 2017 年第 6 位, 是全球前十大厂商中唯一连续四年正向变动的企业; 2015 年到 2018H1, 海康威视和大华的净利润保持在 25% 左右的增速, 而宇视净利增速则快于同类厂商, 未来有望继续保持高增速, 提升市场份额。

图表30. 2015-2017 海康大华宇视全球市占率 (%)



资料来源: 公司公告、广证恒生

图表31. 2015-2018H1 海康大华宇视净利变化

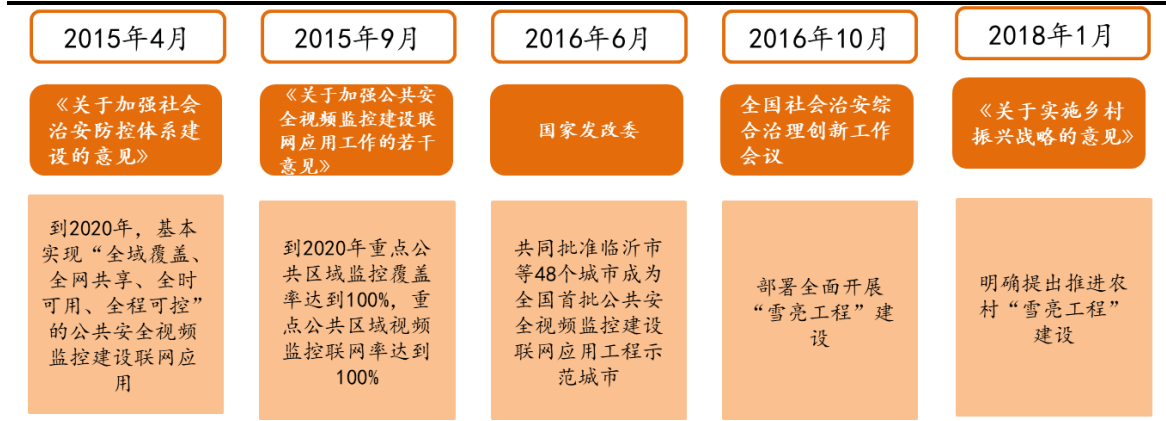


资料来源: Wind、广证恒生

### 3.2 雪亮工程带来行业新增长, 技术领先打造精品工程

雪亮工程首次被写入中央文件, 安防市场迎来新增长。2018 年 1 月, 中央一号文件《关于实施乡村振兴战略的意见》出台, “雪亮工程” 首次被写入其中, 建设平安乡村将进一步提速。2016 年发改委批准了 48 个城市作为公共安全视频监控建设联网应用工程示范城市; 2017 年全国新增 52 个“雪亮工程”重点支持城市 (区); 根据“十三五”规划, 到 2020 年, 我国将基本实现“全域覆盖、全网共享、全时可用、全程可控”的公共安全视频监控建设联网应用, 因此 2018-2019 年将是雪亮工程从试点到全面推广的关键年份, 市场迎来安防视频监控行业的新增长。

图表32. 雪亮工程（2016-2020）国家政策推进



资料来源：各政府部门官网、广证恒生

**雪亮工程项目持续增长，安防市场有望在 2019 年持续稳健增长。**根据政府采购网公布的数据，2018 年雪亮工程亿级项目共有 28 个，比 2017 年亿级项目增加了 19 个；2018 年亿元合计中标金额达到 62.59 亿元，同比增长 101.64%。随着招标项目逐步开始进入建设期，2019 年安防市场将受雪亮工程的推动继续保持稳健增长。

**高性能产品+社会资源接入方案，打造精品雪亮工程。**2016 年以来，公司积极投入全国第一批试点城市项目建设和第二批试点城市方案申报，目前覆盖城市包括北京东城、北京亦庄、江苏江阴、浙江温州、湖南湘潭、广东云安、云南西双版纳、四川米易、云南德宏、新疆伊犁，累计建设雪亮工程 160 余个。

**在产品方面**，公司 17 年与英特尔联合发布 VDC12500 系列视图数据中心一体机“昆仑二代”，可并发处理 2.4 亿人脸大库智能搜索、200 亿人车物的结构化数据分析、8 亿人脸数据秒级“以图搜索”应用，具备强劲的高并发处理能力和集群化管理能力。

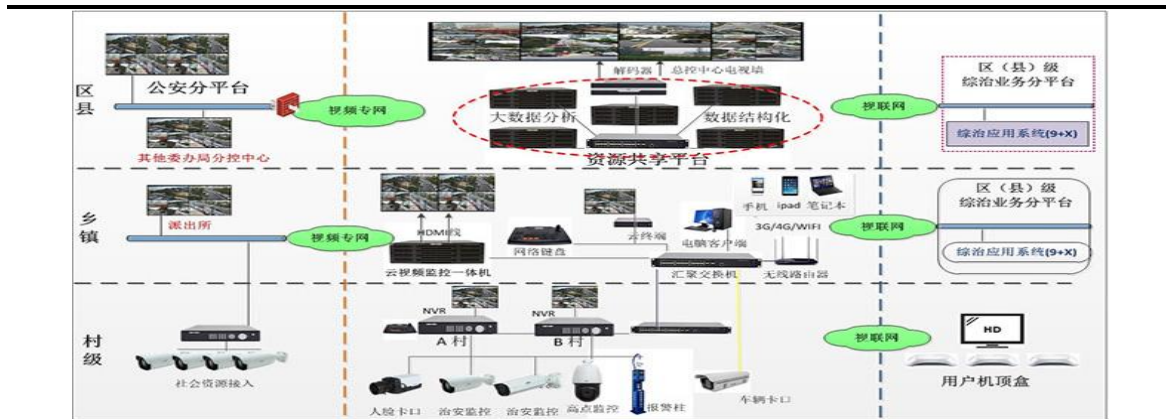
图表33. 昆仑二代产品特色

项目	特色
融合度	单台设备即可实现通用 CPU 计算业务、智能 GPU 分析业务以及大数据业务。
性能	和传统 CPU 服务器相比，计算性能提升数十倍，空间利用率提升近十倍。
可靠性	GPU 芯片级“的集群调度以及故障切换，解决场景不均衡性所导致的计算资源浪费的问题。
密度	与软件配合业界通用服务器(2U, E5×2)部署模式相比，机房有效空间最多降低 87.5%

资料来源：宇视科技官网、安防知识网、广证恒生

**在解决方案方面**，通过社会资源接入网关产品，可将非国标码流转换成国标码流，并推送到市综治中心及运营商网络的数字电视平台。同时通过接入网关设备将原有模拟时代的 DVR、NVR 做接入改造，解决私网到公网 IP 地址转换的问题，实现“简单视频”向“全面社会数据”的整合扩展。

图表34. 雪亮工程平安乡镇系统架构图



资料来源：宇视科技官网、广证恒生



公司是安防行业解决方案十大供应商之一，实力打造双样板工程。在全国政法智能化建设创新案例评选中，宇视科技部署的北京亦庄及广东云安雪亮工程项目打造发达、欠发达地区双样板，入选“雪亮工程十大创新案例”，宇视科技也与海康威视、浙江大华等企业入选了十大解决方案提供商，在行业树立标杆地位。

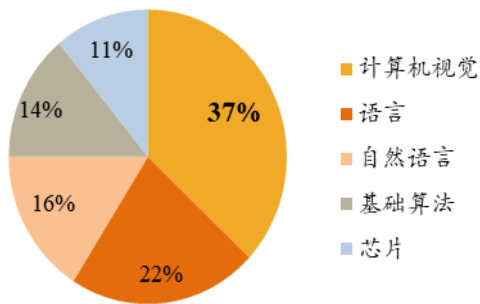
**图表35. “雪亮工程”十大解决方案提供商名单**

案例名称	解决方案提供商
结构性安全的总值视联网融合平台	视联动力信息股份有限公司
衢州市全域感知数据应用工程项目	杭州天阙科技有限公司
AI+基层治理	杭州海康威视系统技术有限公司
构建苏州智慧警务视觉中枢，让平安可以预见	华为技术有限公司
北京亦庄综治网格指挥中心信息化平台	浙江宇视科技有限公司
临沂市“3456工程”	浙江大华技术股份有限公司
区块链技术在社会治理中的应用及其解决方案	广东昭阳信息技术有限公司
山东临沂居家视频监控巡查项目	新华三技术有限公司
“四频一网”工程	南京金智视讯技术有限公司
通州市公共安全视频监控建设联网应用项目	富盛科技股份有限公司

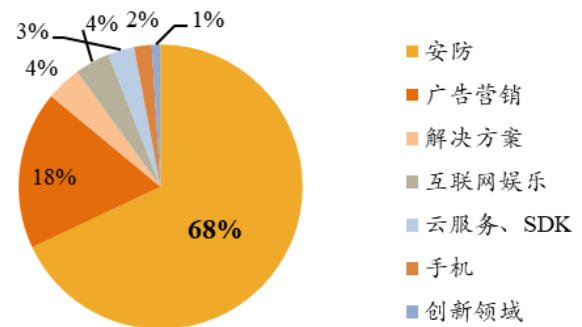
资料来源：法制网、广证恒生

### 3.3 安防趋向智能化，AI加持拓展行业边界

安防行业是AI的最佳应用场景，AI赋能安防展现市场新热潮。根据信通院发布的数据，2017年中国人工智能市场结构中占比最大的是计算机视觉领域，占比37%；在计算机视觉行业，市场应用最广泛的是安防行业，占比68%，安防俨然已经成为AI行业的最佳应用场景，利用AI技术赋能安防成为行业趋势。

**图表36. 2017年中国人工智能市场结构**


资料来源：《2018 人工智能应用安防行业研究分析报告》、广证恒生

**图表37. 2017年中国计算机视觉行业市场结构**


资料来源：《2018 人工智能应用安防行业研究分析报告》、广证恒生

安防行业从高清化向智能化迈进，软硬件结合解决方案成为重点。安防行业发展历经了四个阶段，目前进入了AI化时代，基于深度学习的人工智能芯片成为核心，市场对安防的需求从产品需求到方案需求，对安防企业从重建设轻应用到重应用重解决。此外，安防行业从硬件行业转变为软硬件结合行业，龙头企业不仅仅具备完善的产品，更需要有基于大数据、物联网、人工智能等算法成熟的解决方案，AI对安防行业的赋能进一步加强了行业的软件属性。

图表38. 安防行业发展历经四个阶段

发展阶段	时间阶段	核心设备	关键厂商
模拟化	1979-1983	模拟摄像机、矩阵、磁带录像机、CRT电视墙	C&K、ADEMCO、SONY、Panasonic
数字化	1984-1996	硬盘录像机，PC式硬盘录像机，嵌入式硬盘录像机	PELCO、HoneyWell、JVC、SANYO
高清化	1997-2009	高清摄像机、传感器、报警器材、灯光设备、DVR/DVS、NVR	宇视、东方网力、海康威视、大华
智能化	2010-至今	人工智能芯片	云从、商汤、依图、华为

资料来源：《2018 人工智能应用安防行业研究分析报告》、千家网、广证恒生

**AI+安防产品逐渐落地，传统安防企业积极拥抱AI。**旷视科技、依图科技、云从科技、云天励飞等人工智能企业相继推出了AI安防产品，主要包括人像识别布控系统、视频结构化分析系统、车辆大数据平台、警务大数据平台、AR实景指挥系统等；传统安防企业也积极拥抱AI，促进人工智能与安防的深度融合。我们认为相较于人工智能企业深入安防，传统安防企业对行业特质的了解更加深入，基于行业深耕的数据优势和技术经验，传统安防企业在交付能力、硬件系统设计能力、渠道拓展等方面优势更加明显，产品落地周期也更快。

图表39. 新兴AI企业行业安防产品部署



资料来源：《2018 人工智能应用安防行业研究分析报告》、广证恒生

**宇视全面推出“AI Ready! 安防人工智能规模部署方案”。**2018年宇视科技基于前后端智能、存储智能、中心智能、云端智能等技术应用推出了“AI Ready! 安防人工智能规模部署方案”。在前端，部署“函谷”深度智能摄像机，适应多场景，极大提高捕获和抓拍性能；在网络传输与后端，通过研发及工程提升，数据写入和读取时延降低30倍，实现秒级检索；在业务融合方面，人脸布控联动报警，可通过视频、车辆、物联网数据等持续追踪嫌疑目标移动路径，及时调度围捕；多种AI算法共用硬件资源，使不同种类、年代、厂家的软硬件兼容和有效集成，保证AI系统扩展性及运行稳定性。

**发布“六山两关”八大人工智能系列产品。**围绕宇视核心技术战略“可视智慧物联”架构，产品涵盖前端采集、后端应用、安全传输、中心存储、控制显示、行业平台等六大类，涵盖多款AI明星产品和多种方案。在以中国关山命名的宇视人工智能产品序列中，“天目”智能交通抓拍单元已在全国广泛部署，“潼关”人脸速通门能将识别时间缩短到0.2秒，“函谷”深度智能摄像机最大并发抓拍达到40人，相关产品布局全面，实战效果明显。

图表40. 宇视科技人工智能产品“六山两关”

产品名称	功能	业绩水平	实战应用
“昆仑”视图数据一体机	最高可并发处理 640 张/秒的人脸识别、128 个区域人员计数、40 路人车物的结构化分析	相当于业界常用普通服务器的 40 倍性能	北京建设视频解析中心、广州火车站、鄂尔多斯重点人员布控系统
“函谷”深度智能摄像机	最小 40*40 像素人脸抓拍，最大并发抓拍 40 人	海康威视“深眸双目”可对 20 人进行并发抓拍	两会期间国政协机关的人员管控、西安市中心医院
“秦岭”超融合视图云储存	融合智能、大数据、安全、计算	业界首创	2018 中非论坛安保分中心建设
“燕山”视频安全智能准入设备	信息安全智能分析，精准清洗	业界首创	两会期间保障全国政协机关的信息安全
“天山”深度智能 NVR	集管理、存储、解码、智能分析等多种功能于一体	-	-
“潼关”人脸速通门	识别时间 0.2 秒，通行时间小于 1 秒；识别率 99.5%；白名单库可容纳 3 万人	国内市场占有率 5%	重庆三峡学院部署全国最大规模智慧门禁系统
“天目”智能交通抓拍单元	支持“33 合一”业务应用，实现 13 大电警执法、7 大卡口捕获、7 大特征识别、6 大扩展应用	智能交通市场份额在行业位列前三	斑马线未礼让行人抓拍解决方案已在保定、黄山、温州、涿州、武汉、大连、海口等全国多省市落地实施

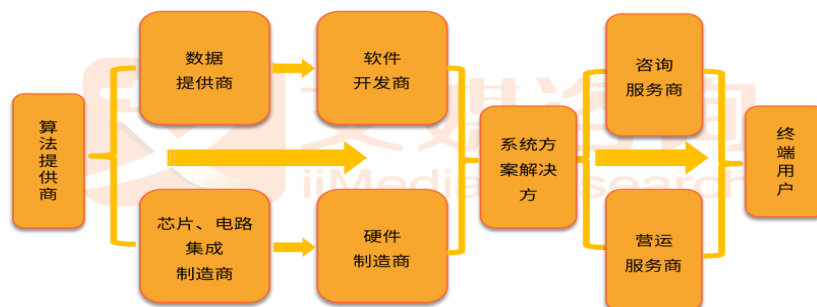
资料来源：宇视科技官网、中安网、广证恒生

### 3.4 业务多层次协同，跨界整合打造全产业链布局

**产业+技术+市场三大协同，增强公司竞争实力。**千方科技是中国智慧交通行业领先企业，宇视科技是中国安防视频监控行业领先企业。千方与宇视的强强联合在产业链布局、技术、市场三方面形成全方位、多层次协同，未来发展增速可期。

**产业链协同：**千方科技是智能交通领域领先企业，业务覆盖产品、系统集成、运营等智慧交通产业链各个环节；孙公司宇视科技是视频监控产品和解决方案的提供商，拥有负责开发清卡口/电子警察、视频流量检测仪、智能交通球机等产品的智慧交通产品线。孙公司宇视科技的产品能够丰富公司的交通智能产品线，提升公司对外集成的竞争力和利润空间；另一方面宇视科技也能依托公司在交通行业的深厚布局快速拓展视频监控在交通行业的应用。截止 2018 年底宇视新增智能交通项目 20 余个，视频监控产品在智慧交通行业的销售收入 2018 上半年年达到了 2.62 亿元万元，与 2017 年同期合并口径相比增长达到 71.17%，产业链协同优势开始显现。

图表41. 智慧交通产业链



资料来源：艾媒咨询、广证恒生

**技术协同：**宇视在全国拥有四大研发中心，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，在芯片应用、算法、软件架构、硬件产品化四大层面也有所突破。公司充分利用宇视优质科技资源，打通基础技术到行业应用的转化，进一步巩固上市公司在智能交通、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，有望成为“下一代智慧交通”发展的技术引领者及核心推动力量。

**图表42. 宇视科技研发布局**


资料来源：宇视科技官网、广证恒生

**市场协同：**宇视科技 2015 年开始扩展海外市场，截止 2018 年底，宇视累计完成 240 余个客户需求开发、409 个定制交付、定制开发工具软件近 20 款，实现全球 24 小时零时差紧急响应服务，覆盖 145 个国家和地区。孙公司宇视的加入可以进一步延伸公司的市场覆盖面，拓展公司海外业务，双方市场资源充分结合形成区域优势互补。

## 4. 盈利预测及估值

### 关键假设：

- 1、智能交通景气度维持，“十三五”规划中针对城市交通及高速公路的目标会完成；
- 2、安防行业景气度维持，宇视科技业绩承诺可以完成。

### 分业务营业收入拆分及预测：

**智能交通业务：**由于智能交通业务订单有较大增长，加之与安防业务的协同性提升，行业景气度有望维持，我们预计 18-20 年公司智慧交通业务收入增速分别为 30%、28%和 25%；

**智能安防业务：**受益雪亮工程等政策推进，行业景气度有望维持，假设宇视科技收入全部归于安防业务，18 年收入约 40.7 亿，我们预计 19-20 年公司智能安防业务收入增速分别为 25%和 23%。

**图表43. 公司业务收入拆分及预测 (收入单位：百万元)**

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,504.26	7,244.50	9,100.04	11,227.92
增速	6.80%	189.29%	25.61%	23.38%
毛利率	28.17%	33.67%	33.93%	33.43%
智能交通业务	2302.30	2992.99	3831.03	4788.78
增速	/	30.00%	28.00%	25.00%
智能安防业务	/	4070.00	5087.50	6257.63
增速	/	/	25.00%	23.00%

资料来源：Wind、港澳资讯、广证恒生



我们预计 2018-2020 年归母净利润分别为 7.67、10.30 和 12.47 亿元，对应 EPS 分别 0.52、0.69 和 0.84 元，对应 PE 分别为 31.02、23.09 和 19.06 倍。对比可比公司估值水平，给予公司 2019 年 30 倍 PE，对应 6 个月目标价 20.70 元，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

图表44. 可比公司估值

股票代码	股票简称	最新股价	EPS (元)			PE		
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
002415.SZ	海康威视	35.78	1.24	1.50	1.85	28.85	23.85	19.34
002236.SZ	大华股份	16.96	0.87	1.02	1.27	19.49	16.63	13.35
002920.SZ	德赛西威	27.50	0.75	0.89	1.11	36.67	30.90	24.77
002405.SZ	四维图新	24.07	0.38	0.35	0.44	63.34	68.77	54.70
600728.SH	佳都科技	12.01	0.19	0.30	0.43	63.21	40.03	27.93
平均			/	/	/	/	<b>36.04</b>	/
002373.SZ	千方科技	15.99	0.52	0.69	0.84	31.02	23.09	19.06

资料来源：Wind 一致预期（20190305）、广证恒生

## 5. 风险提示

- 行业景气度不达预期；
- 项目落地不达预期；
- 业务协同不及预期。



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	5110	7188	8667	10438	营业收入	2504	7245	9100	11228
现金	1718	1709	2507	3276	营业成本	1799	4805	6012	7474
应收账款	1128	3115	3913	4828	营业税金及附加	16	62	68	90
其它应收款	183	171	180	178	营业费用	83	460	573	696
预付账款	105	125	115	120	管理费用	226	989	1238	1516
存货	1099	1111	1105	1108	财务费用	1	-15	-31	-43
其他	878	956	848	928	资产减值损失	30	20	22	23
非流动资产	1433	1446	1671	1917	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	148	170	159	165	投资净收益	116	37	41	45
固定资产	135	205	263	311	营业利润	495	961	1259	1517
无形资产	404	512	649	814	营业外收入	1	1	2	2
其他	746	558	601	627	营业外支出	2	1	1	2
资产总计	6543	8633	10339	12355	利润总额	494	961	1259	1518
流动负债	2517	3875	4508	5258	所得税	49	106	132	163
短期借款	348	0	0	0	净利润	445	855	1127	1355
应付账款	982	894	938	916	少数股东损益	81	89	98	107
其他	1187	2981	3571	4343	归属母公司净利润	365	766	1029	1247
非流动负债	189	122	161	149	EBITDA	534	977	1269	1525
长期借款	2	4	6	8	EPS (摊薄)	0.25	0.52	0.69	0.84
其他	187	118	155	141					
负债合计	2706	3997	4670	5407	主要财务比率				
少数股东权益	384	472	570	677	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	1104	1487	1487	1487	成长能力				
资本公积	917	535	535	535	营业收入增长率	6.8%	189.3%	25.6%	23.4%
留存收益	1421	2143	3078	4249	营业利润增长率	14.0%	94.1%	31.0%	20.6%
归属母公司股东权益	3442	4164	5099	6270	归属于母公司净利润增长率	8.6%	110.1%	34.3%	21.2%
负债和股东权益	6543	8633	10339	12355	获利能力				
					毛利率	28.2%	33.7%	33.9%	33.4%
					净利率	17.8%	11.8%	12.4%	12.1%
					ROE	9.8%	18.1%	20.0%	19.8%
					ROIC	11.6%	20.2%	21.5%	20.9%
					偿债能力				
					资产负债率	41.4%	46.3%	45.2%	43.8%
					净负债比率	12.92%	0.10%	0.13%	0.15%
					流动比率	2.03	1.86	1.92	1.99
					速动比率	1.59	1.57	1.68	1.77
					营运能力				
					总资产周转率	0.40	0.95	0.96	0.99
					应收账款周转率	2.52	3.41	2.59	2.57
					应付账款周转率	2.01	5.13	6.57	8.07
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.25	0.52	0.69	0.84
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.17	0.29	0.71	0.71
					每股净资产 (最新摊薄)	3.12	2.80	3.43	4.22
					估值比率				
					P/E	48.42	31.02	23.09	19.06
					P/B	5.13	5.71	4.66	3.79
					EV/EBITDA	14.76	23.07	17.21	13.89

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



### 团队成员介绍：

**夏清莹：**英国拉夫堡大学银行与金融学硕士，目前担任计算机行业负责人、分析师，曾任职于知名券商研究所，3年计算机行业研究经验。持续跟踪覆盖计算机和互联网领域，在金融科技、人工智能、企业服务、云计算、医疗信息化等领域积累了较为丰富的研究经验。

**刘忠腾：**上海交通大学高金工商管理硕士，目前担任计算机行业研究员，计算机和金融复合背景，曾在知名券商及私募实习，4年TMT咨询从业经验，主要研究方向为计算机和互联网领域。



### 广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。