

**千方科技(002373)/计算机**
**净利同比增长 32%，车路协同业务值得期待**
**评级：买入(维持)**

市场价格：28.45

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

Email: wenxc@r.qlzq.com.cn

分析师：何柄瑜

执业证书编号：S0740519090003

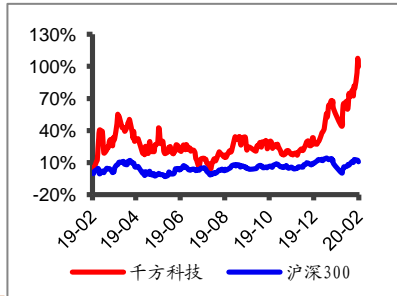
Email: heby@r.qlzq.com.cn

研究助理：杨亚宇

Email: yanggy@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(亿股)	14.91
流通股本(亿股)	9.53
市价(元)	28.45
市值(亿元)	424
流通市值(亿元)	271

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,504.3	7,251.3	8,991.6	11,185.9	14,728.8
增长率(%)	6.8%	189.6%	24.0%	24.4%	31.7%
净利润(百万元)	364.7	762.6	1,003.8	1,213.8	1,514.6
增长率(%)	8.6%	109.1%	31.6%	20.9%	24.8%
每股收益(元)	0.24	0.51	0.67	0.81	1.02
每股现金流量	-0.35	0.16	0.40	0.55	0.99
净资产收益率	10.6%	9.6%	11.3%	12.1%	13.4%
P/E	116.3	55.6	42.3	34.9	28.0
PEG	2.4	2.2	1.0	0.7	1.1
P/B	12.3	5.3	4.8	4.2	3.8

备注：股价取自 2020 年 02 月 27 日

**投资要点**

■ **发布业绩快报，净利同比增长 32%。**公司发布 2019 年度业绩快报，2019 年，公司实现营业收入 89.92 亿元，同比增长 24%；公司实现归母净利润 10.04 亿元，同比增长 31.6%。

■ **单季度净利增长提速。**从单季度数据看，19Q4，公司实现营业收入 32.98 亿元，同比增长 20.18%；实现归母净利润 4.12 亿元，同比增长 51.54%。与 19Q1-3 相比，19Q4 公司归母净利润增长提速（19Q1、19Q2、19Q3 归母净利润增速分别为 50%、20%、7%）。我们认为，公司参股公司鸿泉物联 2019 年 11 月在科创板上市，或为公司带来部分收益，19Q4 或为公司贡献部分利润。

■ **主业进展顺利，车路协同业务值得期待。**

公司主要包括智慧交通和智能安防两大业务。一方面，公司积极利用千方在智慧交通行业的优势，进一步加强视频监控产品在智慧交通行业的应用。另一方面，公司积极利用宇视科技在视频监控行业的优势，全面拓展新型智慧城市业务。2019 年，公司智慧交通和智能安防业务保持稳步快速增长。

随着 5G 商用、C-V2X 逐步产业化、《智能汽车创新发展战略》等法规逐步落地，国内智能网联汽车生态向好，行业或将驶入发展快车道。我们认为，单车智能转向协同智能是产业趋势，车路协同、V2X 是单车智能的有益补充。2018 年，千方科技推出 V2X 系列产品，涵盖了网联化路网设施与车载终端、智能化交通管理与行车服务等多领域应用，可面向车路协同与智能网联汽车产业提供安全、高效的全系列产品与服务支持。近年来，公司积极布局以交通大脑和车路协同为核心的“下一代智慧交通系统”产业链。我们认为，公司车路协同业务前景广阔，值得期待。

■ **与阿里全面深度合作，部分项目已进入实施交付阶段。**2019 年 5 月，公司引入阿里成为公司二股东，股东结构得到优化，为公司把握未来行业格局重塑带来的发展契机奠定了基础。目前，双方已基于各自资源、技术、市场、品牌等核心优势，展开了全面深度合作。双方已在智慧社区、交通缓堵、智慧路网等多个领域推出了联合打造的产品及解决方案，相应标杆项目案例也在推进中，部分典型项目已经进入实施交付阶段。

■ **盈利预测与投资建议。**公司 2019 年业绩增长迅速，智慧交通、智能安防业务稳步推进。我们预计，公司 2020-2021 年归母净利润分别为 12.13 亿元、15.15 亿元，EPS 分别为 0.81 元、1.02 元，对应 PE 分别为 35 倍、28 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示。**智能交通行业竞争加剧的风险；国际贸易环境与政策不确定性的风险；智能安防境外业务的风险；研发与技术风险。

图表 1: 公司主要财务数据

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	7,251.3	8,991.6	11,185.9	14,728.8	净利润	889.5	1,003.8	1,213.8	1,514.6
减:营业成本	4,867.6	6,040.5	7,512.6	9,909.7	加:折旧和摊销	171.7	145.9	145.9	145.9
营业税费	43.5	69.0	74.8	99.9	资产减值准备	73.0	-	-	-
销售费用	723.0	886.6	1,109.2	1,456.4	公允价值变动损失	-	-	-	-
管理费用	860.5	1,100.6	1,348.3	1,789.1	财务费用	32.3	-33.1	-64.3	-86.8
财务费用	7.9	-33.1	-64.3	-86.8	投资收益	-28.9	-59.7	-68.4	-52.3
资产减值损失	73.0	40.9	48.0	53.9	少数股东损益	126.9	163.4	221.9	258.4
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	营运资金的变动	-174.3	-283.5	-615.2	-229.6
投资和汇兑收益	28.9	59.7	68.4	52.3	<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>191.5</b>	<b>936.9</b>	<b>833.8</b>	<b>1,550.1</b>
<b>营业利润</b>	<b>957.1</b>	<b>1,251.7</b>	<b>1,545.8</b>	<b>1,910.9</b>	<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>18.5</b>	<b>93.1</b>	<b>27.5</b>	<b>68.4</b>
加:营业外净收支	0.3	11.6	3.8	5.2	<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>28.9</b>	<b>-434.1</b>	<b>-45.8</b>	<b>-135.6</b>
<b>利润总额</b>	<b>957.4</b>	<b>1,263.2</b>	<b>1,549.6</b>	<b>1,916.1</b>	<b>现金净流量</b>	<b>234.5</b>	<b>594.4</b>	<b>813.5</b>	<b>1,480.4</b>
减:所得税	67.9	96.0	113.8	143.2					
<b>净利润</b>	<b>762.6</b>	<b>1,003.8</b>	<b>1,213.8</b>	<b>1,514.6</b>					
资产负债表 (百万元)					财务指标				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,279.4	2,875.3	3,690.7	5,173.6	<b>成长性</b>				
交易性金融资产	-	-	-	-	营业收入增长率	189.6%	24.0%	24.4%	31.7%
应收帐款	2,685.8	4,210.2	4,218.6	5,952.0	营业利润增长率	93.4%	30.8%	23.5%	23.6%
应收票据	251.6	84.6	156.4	224.1	净利润增长率	109.1%	31.6%	20.9%	24.8%
预付帐款	213.1	559.6	273.2	731.2	EBITDA增长率	72.9%	21.1%	23.4%	23.8%
存货	2,162.8	3,580.3	3,571.5	4,927.0	EBIT增长率	52.7%	28.2%	27.1%	26.7%
其他流动资产	620.5	704.6	728.5	684.5	净资产增长率	121.5%	13.4%	13.5%	14.2%
可供出售金融资产	169.2	166.1	200.7	178.6	<b>利润率</b>				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	32.9%	32.8%	32.8%	32.7%
长期股权投资	247.3	247.3	247.3	247.3	营业利润率	13.2%	13.9%	13.8%	13.0%
投资性房地产	-	-	-	-	净利率	10.5%	11.2%	10.9%	10.3%
固定资产	316.5	307.5	298.5	289.4	EBITDA/营业收入	12.1%	11.8%	11.7%	11.0%
在建工程	140.1	140.1	140.1	140.1	EBIT/营业收入	9.8%	10.2%	10.4%	10.0%
无形资产	837.6	700.6	563.7	426.8	<b>运营效率</b>				
其他非流动资产	3,677.7	3,481.2	3,500.5	3,537.2	固定资产周转天数	11	12	10	7
<b>资产总额</b>	<b>13,601.3</b>	<b>17,057.3</b>	<b>17,589.5</b>	<b>22,511.9</b>	流动资产周转天数	331	405	397	371
短期债务	402.1	-	-	-	应收帐款周转天数	99	138	136	124
应付帐款	2,519.7	3,236.4	3,834.9	4,886.5	存货周转天数	81	115	115	104
应付票据	49.1	147.0	99.5	187.1	总资产周转天数	500	614	558	490
其他流动负债	1,801.9	3,838.6	2,477.9	4,689.7	投资资本周转天数	208	253	216	170
长期借款	1.6	-	-	-	<b>投资回报率</b>				
其他非流动负债	326.9	199.7	238.0	254.9	ROE	9.6%	11.3%	12.1%	13.4%
<b>负债总额</b>	<b>5,101.3</b>	<b>7,421.7</b>	<b>6,650.4</b>	<b>10,018.2</b>	ROA	6.5%	6.8%	8.2%	7.9%
<b>少数股东权益</b>	<b>553.4</b>	<b>716.8</b>	<b>938.8</b>	<b>1,197.2</b>	ROIC	40.1%	18.3%	21.1%	24.3%
股本	1,486.6	1,491.0	1,491.0	1,491.0	<b>费用率</b>				
留存收益	6,571.8	7,427.8	8,509.3	9,805.5	销售费用率	10.0%	9.9%	9.9%	9.9%
<b>股东权益</b>	<b>8,500.1</b>	<b>9,635.7</b>	<b>10,939.1</b>	<b>12,493.7</b>	管理费用率	11.9%	12.2%	12.1%	12.1%
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>13,601.3</b>	<b>17,057.3</b>	<b>17,589.5</b>	<b>22,511.9</b>	财务费用率	0.1%	-0.4%	-0.6%	-0.6%
					三费/营业收入	21.9%	21.7%	21.4%	21.4%

来源: Wind、中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 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“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。