

2020 年 4 月 16 日

千方科技 (002373): 业绩符合预期, 经营性现金流净额大幅改善

推荐(维持)

计算机

当前股价: 22.30 元

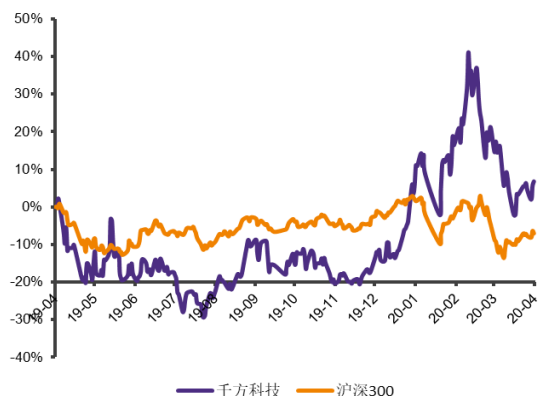
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,722	10,865	13,354	16,176
(+/-)	20.3%	24.6%	22.9%	21.1%
营业利润	1,174	1,479	1,757	2,163
(+/-)	22.7%	26.0%	18.8%	23.1%
归属母公	1,013	1,297	1,555	1,932
司净利润				
(+/-)	32.9%	28.0%	19.9%	24.3%
EPS (元)	0.68	0.87	1.04	1.30
市盈率	32.8	25.6	21.4	17.2

公司基本情况 (最新)

总股本/流通股 (万股)	149102 / 95340
流通市值 (亿元)	212.6
每股净资产 (元)	6.04
资产负债率 (%)	42.6

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭锟
 执业证书编号: S1050518050001
 联系人: 杨刚
 电话: 021-54967705
 邮箱: yanggang@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
 地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
 邮编: 200030
 电话: (86 21) 64339000
 网址: http://www.cfsc.com.cn

事件: 千方科技发布 2019 年年报, 实现营收 87.22 亿元, 同比增长 20.28%, 实现归母净利润 10.13 亿元, 同比增长 32.88%, 实现扣非归母净利润 7.52 亿元, 同比增长 17.89%。

● **各项业务发展良好, Q4 盈利能力大幅提升。**2019 年, 公司业务快速增长, 实现营收 87.22 亿元, 同比增长 20.28%。分业务来看, 智慧交通业务实现营收 43.57 亿元, 同比增长 24.73%, 智能物联业务实现营收 43.65 亿元, 同比增长 18.11%。公司业务快速增长主要系公司智慧交通和智能安防业务保持稳步快速增长所致。2019 年 Q4, 公司实现营收 30.29 亿元, 同比增长 10.35%, 实现归母净利润 4.22 亿元, 同比增长 55.13%。公司盈利能力大幅提升, 反映出公司 Q4 较好的回款, 以及业务落地加速。

● **经营活动现金流大幅改善, 研发投入稳步提升。**2019 年, 公司销售费用率 10.50%, 较去年同期增长 0.53pct; 管理费用率为 3.59%, 较去年同期下降 0.58pct; 研发投入为 8.58 亿元, 同比增长 25.03%, 研发投入占比达到 9.84%, 较去年同期上升 0.38pct。公司经营活动现金流净额大幅改善, 达到 9.37 亿元, 同比增长 389.45%, 主要系公司业务规模扩大, 同时加强销售回款力度所致。公司毛利率为 30.99%, 较去年同期下降 1.88pct, 主要系智慧交通业务成本上升, 毛利率较去年同期下降 3.47pct 所致。

● **智慧交通紧抓市场机遇发展, 智能物联产品竞争力持续提升。**
 1) 在智慧交通领域, 公司抓住 ETC 市场机遇, 响应国家推进取消高速公路省界收费站工作, 全力拓展 ETC 等基础设施建设与技术应用, 实现相关业务快速增长; 此外, 公司凭借在智慧交通领域积累的海量的交通大数据, 为智慧路网、智慧交管、智慧城市、交通规划等提供精准化、智能化的产品和服务。目前, 千方大数据平台数据规模超过 10PB, 日均采集终端设备超过 5000 万, 具备覆盖全国全路网服务能力。2) 在智能物联方面, 公司 AIoT 智能硬件持续升级, “六山-两关”升级为“九山-四关-两湖”, 产品核心竞争力持续领先。同时, 公司深度参与大兴机场建设, 打造全球机场最大规模 AI 部署, 实现机场安全、机场运营、旅客服务等方面的全面提升, 并为 AI 规模化工程化落地树立标杆案例, 助力产业发展。

● **联手阿里深度协作，智慧交通与智能物联加速落地。**打造 2019 年，阿里入股公司，成为公司战略股东。阿里将在技术、解决方案、市场资源及品牌等多个层面更好的赋能千方，千方将利用在智慧交通与智能物联行业里的 Know-How 能力帮助阿里快速获得行业资源和技术能力，双方的合作将形成覆盖云、边、端的完整体系，共同打造国内领先的综合解决方案。目前，双方已在智慧社区、交通缓堵、智慧路网、智慧机场、智慧园区等多个领域推出联合打造的产品及解决方案，相应标杆项目案例已经成功落地。公司与阿里双方优势互补，有望促进公司相关业务快速发展。

● **盈利预测：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 12.97、15.55 和 19.32 亿元，对应 EPS 分别为 0.87、1.04 和 1.30 元，现价对应 2020-2022 年 PE 分别为 25.6、21.4 和 17.2 倍。考虑到公司是国内智慧交通与智能安防行业的领先企业，公司坚持“一体两翼”的发展战略，并联手阿里深度合作，有望进一步开拓市场，我们看好公司的发展前景，维持公司“推荐”评级

● **风险提示：**智能安防业务海外拓展不及预期的风险；与阿里合作不及预期的风险；智慧交通行业竞争加剧的风险。



图表 1：公司盈利预测（百万元）

资产负债表					利润表				
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产：					营业收入	8,722	10,865	13,354	16,176
货币资金	2,694	3,224	3,714	8,332	营业成本	6,019	7,507	9,249	11,205
应收款	3,844	4,527	5,193	6,201	营业税金及附加	51	51	51	51
存货	2,715	3,128	3,725	0	销售费用	916	1,086	1,309	1,537
其他流动资产	710	781	860	946	管理费用	314	359	414	485
流动资产合计	9,964	11,660	13,493	15,478	财务费用	23	5	-2	-35
非流动资产：					费用合计	1,253	1,450	1,720	1,987
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-81	73	73	73
固定资产+在建工程	697	1,025	1,350	1,673	公允价值变动	255	255	255	255
无形资产+商誉	4,117	4,117	4,117	4,117	投资收益	0	0	0	0
其他非流动资产	799	799	799	799	营业利润	1,174	1,479	1,757	2,163
非流动资产合计	6,257	6,585	6,910	7,233	加：营业外收入	1	1	1	1
资产总计	16,220	18,245	20,403	22,711	减：营业外支出	20	20	20	20
流动负债：					利润总额	1,154	1,460	1,737	2,143
短期借款	620	744	744	744	所得税费用	82	103	123	152
应付账款、票据	3,435	4,588	5,909	7,158	净利润	1,073	1,356	1,615	1,992
其他流动负债	2,473	2,473	2,473	2,473	少数股东损益	59	59	59	59
流动负债合计	6,528	7,804	9,126	10,375	归母净利润	1,013	1,297	1,555	1,932
非流动负债：					主要财务指标				
长期借款	17	17	17	17		2019A	2020E	2021E	2022E
其他非流动负债	360	360	360	360	成长性				
非流动负债合计	378	378	378	378	营业收入增长率	20.3%	24.6%	22.9%	21.1%
负债合计	6,906	8,182	9,504	10,753	营业利润增长率	22.7%	26.0%	18.8%	23.1%
所有者权益					归母净利润增长率	32.9%	28.0%	19.9%	24.3%
股本	1,491	1,491	1,491	1,491	总资产增长率	19.3%	12.5%	11.8%	11.3%
资本公积金	4,415	4,415	4,415	4,415	盈利能力				
未分配利润	3,125	3,738	4,413	5,273	毛利率	31.0%	30.9%	30.7%	30.7%
少数股东权益	310	310	310	310	营业利润率	13.5%	13.6%	13.2%	13.4%
所有者权益合计	9,315	10,063	10,900	11,958	三项费用/营收	14.4%	13.3%	12.9%	12.3%
负债和所有者权益	16,220	18,245	20,403	22,711	EBIT/销售收入	0.0%	13.8%	13.3%	13.4%
现金流量表					净利润率	12.3%	12.5%	12.1%	12.3%
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE	11.5%	13.5%	14.8%	16.7%
净利润	1073	1356	1615	1992	营运能力				
折旧与摊销	201	124	172	225	总资产周转率	53.8%	59.5%	65.5%	71.2%
财务费用	36	5	-2	-35	资产结构				
存货的减少	-561	-413	-598	3725	资产负债率	42.6%	44.8%	46.6%	47.3%
营运资本变化	305	469	655	242	现金流质量				
其他非现金部分	-117	-71	-78	-86	经营净现金流/净利润	0.87	1.08	1.09	3.04
经营活动现金净流量	937	1471	1764	6064	每股数据（元/股）				
投资活动现金净流量	-366	-453	-498	-548	每股收益	0.68	0.87	1.04	1.30
筹资活动现金净流量	-160	-489	-776	-898	每股净资产	6.25	6.75	7.31	8.02
现金流量净额	411	529	490	4,618					

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>