

智慧交通、智能安防双驱动，业绩稳健增长

投资要点

- **业绩总结：**2020年H1实现营业收入37.1亿元，同比增长3.6%；归属于上市公司股东的净利润4.7亿元，同比增长26.6%；Q2单季度实现营业收入20.6亿元，同比增长6.2%；实现归母净利润3.6亿元，同比增长61.6%。
- **疫情影响 TO C 端业务承压，二季度回暖。**受疫情影响，商业社会活动以及居民出行均受限。公司智能安防业务、智能交通业务均主要面向 C 端，一季度受影响明显。随着疫情的好转，逐步复工复产，市场回暖，二季度公司业务明显好转。预计业绩增长势头可持续。
- **大数据+AI 持续助力智慧交通业务发展。**上半年智能交通业务实现营收 19.6 亿，占营收的 52.7%，同比增长 6.1%。公司持续推进交通大数据等数据资源整合，发展智慧交通综合解决方案业务，为客户提供缓解交通拥堵、提升交通安全的解决方案。公司制定的治理北京 CBD 西北区拥堵路段方案，有效提升高峰通行效率、减少事故拥堵。
- **车联网政策密集，看好智能物联业务前景。**公司 2020H1 智能交通业务收入 19.6 亿元，同比增长 6.1%。车联网政策密集公布，车联网普及已是大势所趋。报告期内公司参与了多个智能网联汽车示范项目，其中包括与交通运输部路网监测与应急处置中心、信通院、华为等企业共同承接工信部“车联网先导应用环境构建及场景测试验证平台建设”项目。此项目意在实现京沪高速沿线重点位 C-V2X 网络全面覆盖，并对路侧设备进行智能化网联化改造。公司作为标杆项目的参与者，完善 V2X 产品线布局，行业内的地位得到提升。长期来看，智能物联业务受益于此。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计 2020-2022 年的摊销 EPS 分别为 0.78 元、0.92 元、1.09 元，未来三年归母净利润将保持 24.2%的复合增长率。考虑到公司做为车联网受益标的之一，交通强国战略之下，公司长期拓展空间可观，首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示：**车联网政策推进不及预期风险；安防需求下滑风险；受国际贸易环境与政策不确定性影响，智能安防境外业务推行不畅风险；项目招投标风险；新技术研发风险等。

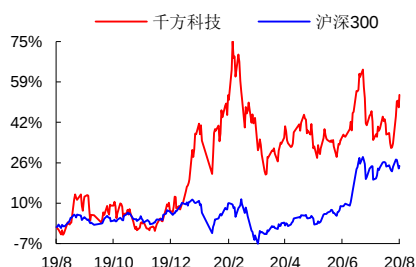
指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8722.19	10335.34	13134.48	16701.09
增长率	20.28%	18.49%	27.08%	27.15%
归属母公司净利润（百万元）	1013.37	1233.83	1458.52	1721.72
增长率	32.88%	21.75%	18.21%	18.05%
每股收益 EPS（元）	0.64	0.78	0.92	1.09
净资产收益率 ROE	11.52%	12.19%	12.86%	13.46%
PE	40	33	28	24
PB	4.53	3.94	3.53	3.14

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：021-58351932
 邮箱：cxya@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

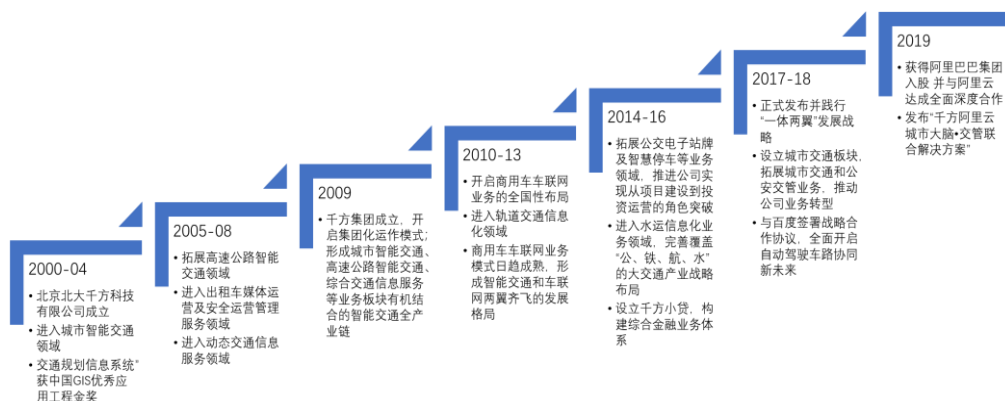
总股本(亿股)	15.81
流通 A 股(亿股)	10.45
52 周内股价区间(元)	16.3-29.46
总市值(亿元)	407.47
总资产(亿元)	155.94
每股净资产(元)	6.32

相关研究

1 数字化交通布局的技术服务提供商

公司是智慧交通和智能安防行业的领先企业。以人工智能+云计算+大数据核心技术为引领实现城市交通综合治理。公司自 2000 年成立，一直专注于中国大交通领域，业务全面渗透交通领域的全产业链。2008 年公司在纳斯达克上市，并于 2012 年完成私有化退市。随后借壳联信永益，2014 年在 A 股完成上市，同时公司提出坚持技术与客户需求“双驱动”，构建智慧交通与智能物联“双引擎”的大交通战略。公司实现从传统交通信息化行业向创新型智慧城市逐步转型，业务进一步拓展到城市交通、智慧停车、民航领域。2018 年收购宇视科技之后，全面构建以智慧交通与智能安防为“两翼”的创新型智慧城市业务。

图 1：公司发展历程

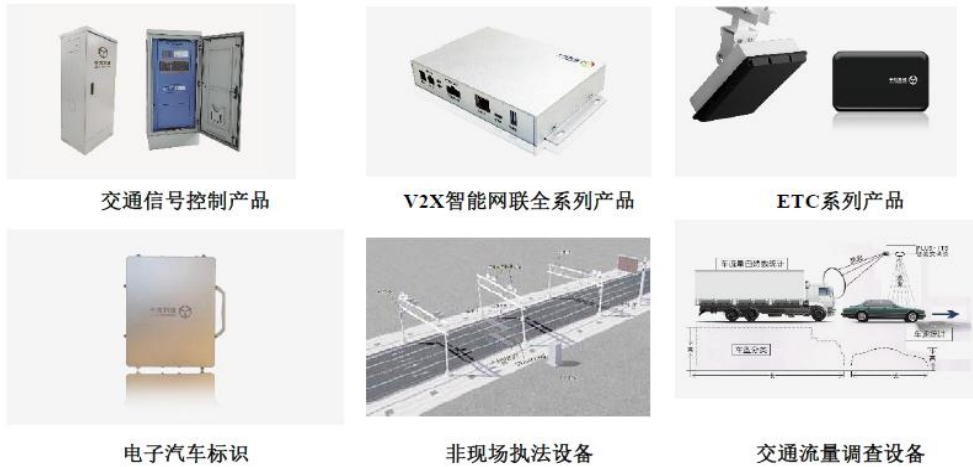


数据来源：公司官网，西南证券整理

公司的主要业务为智慧交通、智能安防两大板块。其中，智慧交通是指在智能交通的基础上运用物联网、云计算、互联网、人工智能、自动控制、移动互联网等技术进一步提升交通系统运行效率和管理水平，确保通畅的公众出行；智能安防业务是公司利用宇视科技在视频监控的行业优势，拓展为智能物联业务，并积极布局的平安城市、智慧城市、雪亮工程业务等。

- 1) 智慧交通产品、综合解决方案及服务：公司基于客户及用户在交通运输、交通管理、出行服务等领域的实际需求提供创新产品+解决方案+工程交付+运营维护的完整产业链服务。提供的创新智慧交通终端产品为构建高效稳定的智慧交通运行系统提供基础产品支撑。此外，公司提供的综合解决方案及服务包括智慧交运、智慧路网及智慧交管等多个细分领域，帮助客户实现掌控交通行业运行情况、发现潜在风险、感知未来趋势，计费稽查、车路协同，缓解城市拥堵、保障道路交通安全等需求。

图 2：公司出售的创新智能交通终端产品



数据来源：公司年报，西南证券整理

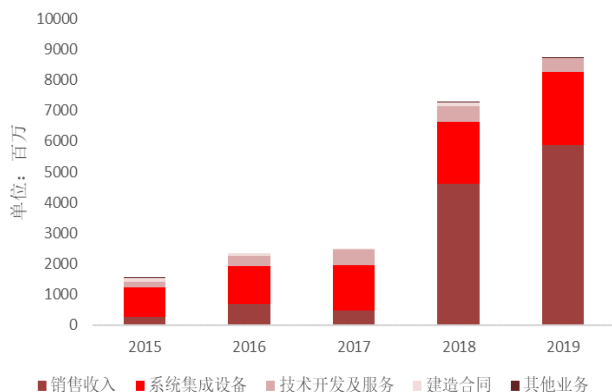
- 2) 智慧物联产品、综合解决方案及服务：公司 2018 年收购宇视科技之后，整合其在视频监控行业的优势，积极布局智慧物联业务。公司为客户提供前端产品包括网络摄像机、热成像摄像机等产品，主要用于以视频为核心的数据感知，并提供综合的安防的解决方案。

图 3：智能物联产品

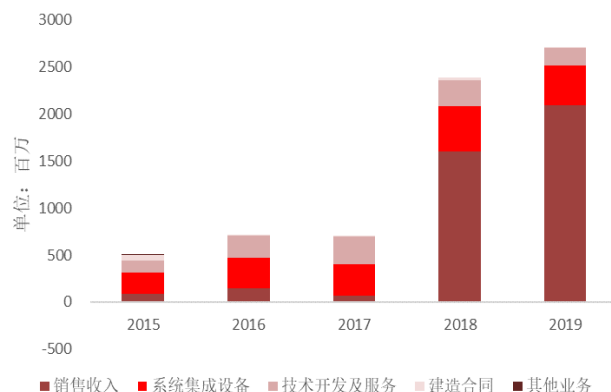


数据来源：公司年报，西南证券整理

从产品方面来看，公司主要收入由产品销售、系统集成、技术开发与服务、建造合同和其他业务五个部分组成。2019 年，销售收入和系统集成设备合计贡献了 94.8% 的营业收入和 93% 的毛利润。其中，销售收入是指销售给客户与智慧交通业务和智能物联相关的产品；系统集成业务指按照客户的要求为客户提供方案规划、设计和施工，并视客户需要提供设备或服务的业务。

图 4：公司 2015-2019 主营业务收入结构情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 5：公司 2015-2019 主营业务毛利润情况


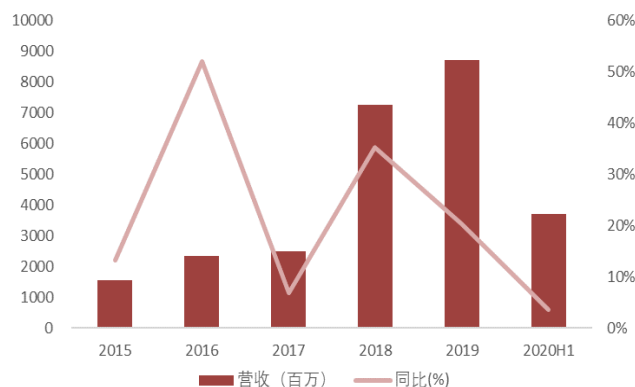
数据来源：公司公告，西南证券整理

公司业绩情况：从公司历史业绩来看，公司营业总收入 15-19 四年的复合增长率为 **54.3%**；归母净利润保持 **36.4%** 的年复合增长率。营收和净利润均保持稳定增长。2019 年，公司实现营业总收入 87.2 亿元，同比增长 20.3%；实现归属于上市公司股东的净利润 10.1 亿元，同比增长 32.9%，系受益于海外业务 50% 的快速增长。其中，智慧交通业务受益于国家取消高速公路省界收费站所带来的 ETC 快速增长等情况，实现营收 43.5 亿，同比增长 24.7%。

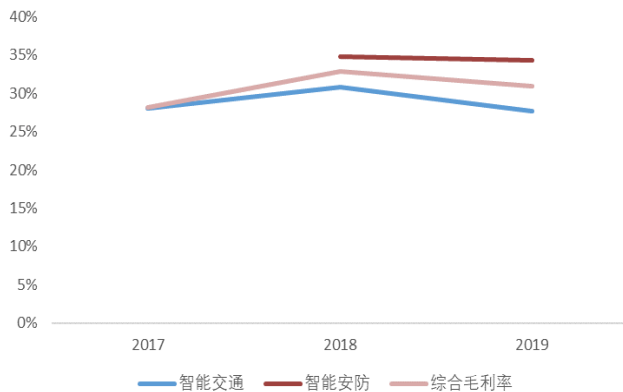
从盈利能力方面来看，公司 2017 年-2019 年期间毛利率稳定维持在 30% 左右。2019 年，公司业务综合毛利率为 31%。其中，智能安防业务毛利率略高 6.6 个百分点于智能交通业务。从成本控制方面来看，公司期间费用率为 22.5%，与前年相比上升 0.5pp，主要是管理费用率及研发费用率上升所致，但均属于正常范围内的波动。

图 6：公司 2015-2020H1 营业收入及增速

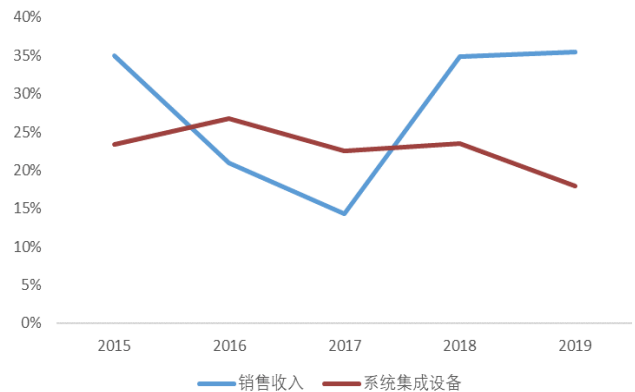

数据来源：wind，西南证券整理

图 7：公司 2015-2020H1 归母净利润及增速


数据来源：wind，西南证券整理

图 8：公司 2017-2019 主要业务毛利率及综合毛利率


数据来源：wind，西南证券整理

图 9：公司 2015-2019 主要产品毛利率变动


数据来源：wind，西南证券整理

大数据+AI 持续助力智慧交通业务发展

智能交通业务上半年实现营收 19.6 亿，占营收的 52.7%，同比增长 6.1%。公司持续推进交通大数据等数据资源整合，发展智慧交通综合解决方案业务，为客户提供缓解交通拥堵、提升交通安全的解决方案。公司制定的治理北京 CBD 西北区拥堵路段得方案，有效提升高峰通行效率、减少事故拥堵报警。

交通强国战略之下，公司全面布局的智慧交通业务持续看好。目前业务领域已形成涵盖智慧高速、智慧城市、智慧轨交、智慧民航。公司的交通大数据资源池拥有 40%商用车出行数据、40%公路客运运行数据、80%民航飞行数据，日均接收浮动车轨迹超过 3500 万条，接受 600 万台车联网平台入网车辆轨迹。可用于规划咨询、商业选址、行业 GIS 应用、自动驾驶模式分析等。丰沛的交通大数据与公司的智能交通解决方案业务协同效果明显。

车联网政策密集，看好智能物联业务前景

智能交通业务 2020 年上半年实现营收 19.6 亿元，同比增长 6.1%。随着车联网政策密集公布，车联网普及已是大势所趋。公司参与了多个智能网联汽车示范项目，有利于提升自身在行业中的地位。示范项目包括与交通运输部路网监测与应急处置中心、信通院、华为等企业共同承接工信部“车联网先导应用环境构建及场景测试验证平台建设”项目，实现了京沪高速沿线重点点位 C-V2X 网络全面覆盖，并对路侧设备进行智能化网联化改造。通过示范项目与同行的交流，公司也不断完善 V2X 产品线布局，长期来看，智能物联业务收益于此。

此外，公司的全自动热成像测温筛查热影系列防疫产品持续迭代升级，在国内多个城市实现落地应用，并已出口日本、韩国等多个海外国家和地区，为全球抗疫贡献科技力量。业务持续扩展到机坪动线 AI 保障、地铁智慧车站、一盔一带识别等一系列行业算法方案。发布测温面板机和 AIBOX 等智能端边设备，助力明厨亮灶、工业生产等行业应用，使公司产品拥有更多的使用场景赋能各行业智能化、数字化转型升级。

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：2020 年公司智能安防市占率连续五年提升至全球第四。受益于市占率的扩大叠加全球智能安防市场空间扩容，公司智能安防业务长期增长可期。预计全球安防市场规模有望实现每年 30% 的高速增长，2022 年可达 345 亿美元。而公司旗下子公司宇视 18 年市占率约为 0.25%、排名第七。我们预计 2020 年公司市占率可提升到 0.3%，2021-22 年将持续提升 0.05 个百分点。此外，公司子公司宇视科技海外渠道架构进一步优化和完善，助力订单量三年复合增速可达 20%。

假设 2：交通强国战略之下，与安防业务具有协同性，智能交通业务订单增长明显。2020 年上半年交通信息化与城市智能交通千万元以上项目公司中标规模达 239 亿元，同比增长 21.1%。预计智能交通业务未来三年订单量增长为 22%、30%、30%。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
智能交通	收入	4357.0	5315.5	6910.2	8983.3
	增速	24.7%	22.0%	30.0%	30.0%
智能安防	收入	3696	4364.0	5018.6	6223.1
	增速	53.9%	18.1%	15.0%	24.0%
其他	收入	1.2	1.2	1.2	1.2
	增速	-98.1%	1.0%	1.0%	1.0%
合计	收入	8722.2	10335.3	13134.5	16701.1
	增速	20.3%	18.5%	27.1%	27.2%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们预计 2020-2022 年的摊销 EPS 分别为 0.78 元、0.92 元、1.09 元，未来三年归母净利润将保持 24.2% 的复合增长率。考虑到公司做为车联网受益标的之一，交通强国战略之下，公司长期拓展空间可观，首次覆盖给予“持有”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	市值（亿元）	EPS（元）				PE			
			18A	19A	20E	21E	18A	19A	20E	21E
002869.SZ	金溢科技	94	0.18	7.26	5.37	5.90	86.03	9.00	9.59	8.74
300098.SZ	高新兴	106	0.31	-0.66	0.05	0.09	22.11	-9.04	133.72	64.57
300212.SZ	易华录	249	0.67	0.71	1.06	1.47	30.97	47.17	44.16	31.96
平均值							46.37	15.71	62.49	35.09

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2020.08.20）

3 风险提示

车联网政策推进不及预期风险；安防需求下滑风险；受国际贸易环境与政策不确定性影响，智能安防境外业务推行不畅风险；项目招投标风险；新技术研发风险等。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8722.19	10335.34	13134.48	16701.09	净利润	1072.81	1306.20	1544.07	1822.71
营业成本	6019.05	6984.17	8852.64	11239.83	折旧与摊销	200.72	158.87	158.87	158.87
营业税金及附加	51.03	61.90	78.08	99.27	财务费用	23.28	11.17	-3.38	-7.72
销售费用	915.70	723.47	919.41	1169.08	资产减值损失	-21.72	1.00	1.00	1.00
管理费用	313.54	1322.92	1970.17	2555.27	经营营运资本变动	439.24	-156.49	-122.46	-539.29
财务费用	23.28	11.17	-3.38	-7.72	其他	-777.13	-238.50	-263.56	-243.64
资产减值损失	-21.72	1.00	1.00	1.00	经营活动现金流净额	937.21	1082.26	1314.54	1191.93
投资收益	0.09	-19.00	0.00	0.00	资本支出	-892.21	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	254.69	250.00	250.00	250.00	其他	525.92	274.42	250.00	250.00
其他经营损益	0.00	125.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-366.29	274.42	250.00	250.00
营业利润	1173.93	1586.71	1566.55	1894.36	短期借款	217.75	-619.83	0.00	0.00
其他非经营损益	-19.48	-50.00	250.00	250.00	长期借款	15.90	0.00	0.00	0.00
利润总额	1154.45	1536.71	1816.55	2144.36	股权融资	72.46	300.00	0.00	0.00
所得税	81.64	230.51	272.48	321.65	支付股利	-81.76	-202.67	-246.77	-291.70
净利润	1072.81	1306.20	1544.07	1822.71	其他	-384.66	-40.42	3.38	7.72
少数股东损益	59.44	72.37	85.55	100.99	筹资活动现金流净额	-160.32	-562.93	-243.39	-283.99
归属母公司股东净利润	1013.37	1233.83	1458.52	1721.72	现金流量净额	410.94	793.75	1321.16	1157.95
资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2694.49	3488.24	4809.39	5967.34	成长能力				
应收和预付款项	3822.55	4592.99	5352.40	7090.39	销售收入增长率	20.28%	18.49%	27.08%	27.15%
存货	2714.76	3159.93	4021.75	5099.43	营业利润增长率	22.66%	35.16%	-1.27%	20.93%
其他流动资产	731.93	454.93	499.91	557.22	净利润增长率	20.61%	21.75%	18.21%	18.05%
长期股权投资	266.51	266.51	266.51	266.51	EBITDA 增长率	22.98%	25.67%	-1.98%	18.78%
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	696.56	658.84	621.12	583.40	毛利率	30.99%	32.42%	32.60%	32.70%
无形资产和开发支出	4247.63	4131.11	4014.58	3898.06	三费率	14.36%	19.91%	21.97%	22.25%
其他非流动资产	1045.98	1041.36	1036.73	1032.10	净利率	12.30%	12.64%	11.76%	10.91%
资产总计	16220.41	17793.89	20622.39	24494.45	ROE	11.52%	12.19%	12.86%	13.46%
短期借款	619.83	0.00	0.00	0.00	ROA	6.61%	7.34%	7.49%	7.44%
应付和预收款项	5241.05	5956.73	7287.81	9373.21	ROIC	18.89%	23.36%	22.84%	26.70%
长期借款	17.50	17.50	17.50	17.50	EBITDA/销售收入	16.03%	17.00%	13.11%	12.25%
其他负债	1027.23	1108.22	1308.33	1563.99	营运能力				
负债合计	6905.61	7082.44	8613.63	10954.69	总资产周转率	0.58	0.61	0.68	0.74
股本	1490.64	1581.18	1581.18	1581.18	固定资产周转率	19.36	18.28	24.88	34.08
资本公积	4414.89	4664.89	4664.89	4664.89	应收账款周转率	3.00	2.84	3.08	3.12
留存收益	3211.18	4242.34	5454.10	6884.12	存货周转率	2.45	2.36	2.46	2.46
归属母公司股东权益	9004.67	10328.95	11540.70	12970.72	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.11%	—	—	—
少数股东权益	310.13	382.50	468.05	569.04	资本结构				
股东权益合计	9314.80	10711.45	12008.75	13539.76	资产负债率	42.57%	39.80%	41.77%	44.72%
负债和股东权益合计	16220.41	17793.89	20622.39	24494.45	带息债务/总负债	10.69%	1.67%	1.37%	1.08%
					流动比率	1.53	1.74	1.78	1.77
					速动比率	1.11	1.27	1.29	1.29
					股利支付率	8.07%	16.43%	16.92%	16.94%
					每股指标				
					每股收益	0.64	0.78	0.92	1.09
					每股净资产	5.69	6.53	7.30	8.20
					每股经营现金	0.59	0.68	0.83	0.75
					每股股利	0.05	0.13	0.16	0.18
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	1397.93	1756.75	1722.05	2045.52					
PE	40.21	33.02	27.94	23.67					
PB	4.53	3.94	3.53	3.14					
PS	4.67	3.94	3.10	2.44					
EV/EBITDA	25.17	19.95	19.58	15.92					
股息率	0.20%	0.50%	0.61%	0.72%					

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
持有：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 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%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。

本报告及附录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”，且不得对本报告及附录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及附录的，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：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

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
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn