

## 千方科技增资联陆智能交通，车路协同战略加速推进

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2021-08-23

收盘价(元)	16.53
近12个月最高/最低(元)	27.46/14.67
总股本(百万股)	1581
流通股本(百万股)	1227
流通股比例(%)	77.60
总市值(亿元)	255.63
流通市值(亿元)	198.37

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：夏滢韬

执业证书号：S0010120050024

邮箱：xiayt@hazq.com

联系人：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@hazq.com

联系人：袁子翔

执业证书号：S0010121050046

邮箱：yuanzx@hazq.com

### 相关报告

- 《华安证券\_公司研究\_千方科技：Omni-T 引领商业模式变革，业务双擎持续发力》2021-07-25
- 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_点评报告\_行业景气度回暖，交通云与智能物联转型持续推进》2021-08-12

### 主要观点：

#### ● 事件概况

千方科技于2021年8月21日发布公告称，公司拟以自有资金8630万元向联陆智能交通科技(上海)有限公司(以下简称“联陆智能交通”)增资，获得其38.6476%的股权。联陆智能交通主营业务为提供智能网联、智慧交通、智能驾驶车路协同及智慧出行的相关产品及解决方案。

#### ● 联陆智能交通由联通与大陆集团共同创立，具备提供车、路、云整套解决方案的能力。

联陆智能交通成立于2017年，是由联通和大陆共同发起设立的创新技术性企业，其主营业务为提供智能网联、智慧交通、智能驾驶车路协同及智慧出行的相关产品及解决方案。1) 在车端业务上，公司产品包括了4G T-box、5G/V2X OBU，并已成为东风、长城等整车厂的Tier 1供应商；此外，公司基于5G技术的OBU将于2021年进入市场，目前已获得恒大新能源汽车的定点，并同东风、长城、广汽等主机厂进行深度合作。2) 在路端业务上，公司产品涵盖了路侧的RSU与IRU，并已于2019年底交付安装于长沙市绕城高速，成为我国首条5G/V2X开放高速公路。3) 在云端业务上，公司具备FMS+及特种车辆运营等一系列产品和解决方案，并同一汽解放签订了合作协议。我们认为，联陆智能交通具备核心硬件的产品能力、低成本的供应链保障、全套系统集成及云端系统搭建能力，是目前国内为数不多能够提供车、路、云整套解决方案的企业。

#### ● 强强联合与大陆汽车实现优势互补，推动汽车智能化和网联化加速发展。

本次投资完成后，千方科技持股占比为38.6%，大陆集团持股占比为33.5%，双方将成为联陆智能交通的前两大股东。其中，大陆汽车作为全球领先的Tier 1，在汽车智能化、网联化领域具备一系列核心技术以及深厚的工程经验。网联化方面，大陆汽车具备5G/V2X OBU、ETC OBU、UWB和数字钥等一系列硬件前装能力；智能化方面，大陆汽车也储备了多项短期有望放量的智能驾驶技术，包括自主泊车、电子地平线、毫米波雷达等；根据公告，大陆汽车后续也将会在上述方面为联陆智能交通提供产品及技术支持。我们认为，公司作为国内头部智慧交通解决方案商，目前更多聚焦于路侧车联网的建设，此次携手大陆汽车实现强强联合，有望实现优势互补，一方面借助大陆汽车在网联化的硬件前装能力，完成车联网从路侧向车端的场景闭环；另一方面积极探索与路端/场端相契合的智能驾驶落地场景，从而推动汽车智能化、网联化加速发展。

#### ● 车路协同战略稳步推进，形成从路端到车端的完整闭环。

我们认为，公司增资联陆智能交通是其在车路协同领域的重要布局，有望形成从车端到路端的完整闭环。首先，随着国内汽车“新四化”的不断演进，车端网联化、智能化在十四五期间将迎来爆发式发展，以道路

网联化和车端网联化相互融合为基础的应用场景有望加速落地。再者，公司通过与大陆汽车的合作，有望打破车、路两条平行赛道的固有壁垒，一方面借助大陆汽车现有的前装技术、经验和产品，以用于完善、升级并扩展联陆智能交通现有的车侧产品，另一方面，得益于此前对于国内交通场景、客户需求有着深刻理解，公司的加入也有利于加速联陆智能交通的拓展速度，进而加大市场占有率。总的来看，我们认为大陆集团与公司具有极高的协同效应，双方可通过优势互补，发挥出“1+1>2”的效果，从而加速车路协同技术融合及应用落地。

图表 1 千方和大陆有望通过联陆实现车路协同的闭环



资料来源：公司官网，华安证券研究所

● 投资建议

我们认为，公司是智能交通的龙头和智能物联的领军企业，叠加 Omni-T 带来的商业模式转型，以及整合宇视强化 AI 和产品能力，本次注资联陆智能交通更是加速了车端和路侧解决方案的闭环，长期竞争优势有望扩大。公司兼具α与β属性，持续受益产业趋势，未来成长空间广阔。我们预计公司 2021-2023 年分别实现收入 109.2/129.3/154.8 亿元，同比增长 15.9%/18.5%/19.7%；实现归母净利润 12.40/15.21/18.40 亿元，同比增长 14.7%/22.6%/21.0%，维持“买入”评级。

**重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	9,419	10,915	12,933	15,477
收入同比(%)	8.0%	15.9%	18.5%	19.7%
归属母公司净利润	1,081	1,240	1,521	1,840
净利润同比(%)	6.7%	14.7%	22.6%	21.0%
毛利率(%)	29.7%	30.4%	31.0%	32.2%
ROE(%)	10.3%	9.9%	11.0%	11.8%
每股收益(元)	0.68	0.78	0.96	1.16
P/E	27.97	20.61	16.81	13.89
P/B	2.53	1.95	1.75	1.55
EV/EBITDA	21.30	17.84	14.30	11.91

资料来源: WIND, 华安证券研究所

**风险提示**

- 1) 海外疫情恢复不及预期的风险
- 2) 行业数智化转型速度不及预期的风险
- 3) 公司智能交通解决方案落地速度不及预期的风险
- 3) 行业竞争格局加剧的风险

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>11,830</b>	<b>13,358</b>	<b>14,808</b>	<b>17,591</b>	<b>营业收入</b>	<b>9,419</b>	<b>10,915</b>	<b>12,933</b>	<b>15,477</b>
现金	4,181	4,366	4,970	5,506	营业成本	6,623	7,601	8,921	10,500
应收账款	3,469	4,332	4,769	5,952	营业税金及附加	47	54	64	76
其他应收款	204	196	216	247	销售费用	937	1,010	1,170	1,459
预付账款	177	170	187	214	管理费用	1,055	1,113	1,306	1,594
存货	2,453	3,275	3,448	4,464	财务费用	25	(20)	(7)	6
其他流动资产	1,347	4,295	4,666	5,671	资产减值损失	122	107	99	125
<b>非流动资产</b>	<b>7,553</b>	<b>8,249</b>	<b>9,626</b>	<b>10,923</b>	公允价值变动收益	299	111	111	104
长期投资	319	23	23	23	投资净收益	11	13	8	11
固定资产	493	824	1,192	1,603	<b>营业利润</b>	<b>1,267</b>	<b>1,424</b>	<b>1,746</b>	<b>2,112</b>
无形资产	745	1,368	2,315	3,129	营业外收入	1	2	2	2
其他非流动资产	5,997	6,034	6,096	6,169	营业外支出	28	4	4	4
<b>资产总计</b>	<b>19,384</b>	<b>21,607</b>	<b>24,434</b>	<b>28,514</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,240</b>	<b>1,422</b>	<b>1,744</b>	<b>2,110</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,517</b>	<b>7,529</b>	<b>8,736</b>	<b>10,856</b>	所得税	88	101	124	150
短期借款	523	972	1,079	1,730	<b>净利润</b>	<b>1,151</b>	<b>1,321</b>	<b>1,620</b>	<b>1,960</b>
应付账款	4,888	5,289	6,168	7,373	少数股东损益	71	81	99	120
其他流动负债	1,106	1,269	1,489	1,753	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,081</b>	<b>1,240</b>	<b>1,521</b>	<b>1,840</b>
<b>非流动负债</b>	<b>523</b>	<b>523</b>	<b>523</b>	<b>523</b>	EBITDA	1,453	1,498	1,878	2,308
长期借款	202	202	202	202	EPS (元)	0.68	0.78	0.96	1.16
其他非流动负债	321	321	321	321					
<b>负债合计</b>	<b>7,040</b>	<b>8,052</b>	<b>9,259</b>	<b>11,379</b>					
少数股东权益	383	464	563	683					
股本	1,581	1,581	1,581	1,581					
资本公积	6,257	6,848	7,643	8,605					
留存收益	4,124	4,663	5,388	6,266					
归属母公司股东权益	11,961	13,091	14,612	16,452					
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,384</b>	<b>21,607</b>	<b>24,434</b>	<b>28,514</b>					

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,312</b>	<b>280</b>	<b>2,132</b>	<b>1,264</b>
净利润	1,151	1,321	1,620	1,960
折旧摊销	152	96	141	192
财务费用	25	(20)	(7)	6
投资损失	(11)	(13)	(8)	(11)
营运资金变动	(845)	(1,105)	386	(884)
其他经营现金流	839	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,493)</b>	<b>(453)</b>	<b>(1,642)</b>	<b>(1,373)</b>
资本支出	(143)	(1,071)	(1,496)	(1,460)
长期投资	(660)	618	(146)	88
其他投资现金流	(690)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,662</b>	<b>358</b>	<b>114</b>	<b>645</b>
短期借款	(119)	449	108	651
长期借款	185	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	1,597	(91)	7	(6)
<b>现金净增加额</b>	<b>1,481</b>	<b>185</b>	<b>604</b>	<b>536</b>

  

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	7.99%	15.89%	18.49%	19.67%
营业利润	7.91%	12.38%	22.64%	20.98%
归属于母公司净利润	6.66%	14.74%	22.61%	21.01%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	29.68%	30.37%	31.02%	32.16%
净利率(%)	11.48%	11.36%	11.76%	11.89%
ROE(%)	10.31%	9.90%	10.98%	11.85%
ROIC(%)	7.82%	9.14%	10.14%	10.98%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	36.32%	37.26%	37.89%	39.91%
净负债比率(%)	-28.00%	-23.55%	-24.31%	-20.86%
流动比率	1.82	1.77	1.69	1.62
速动比率	1.44	1.34	1.30	1.21
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.53	0.53	0.56	0.58
应收账款周转率	2.76	2.80	2.84	2.89
应付账款周转率	1.59	1.49	1.56	1.55
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.78	0.96	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.18	1.35	0.80
每股净资产(最新摊薄)	7.57	8.28	9.24	10.41
<b>估值比率</b>				
P/E	28.0	20.6	16.8	13.9
P/B	2.5	2.0	1.7	1.6
EV/EBITDA	21.30	17.84	14.30	11.91

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 尹沿技, 华安证券研究总监、研究所所长, 兼 TMT 首席分析师, 曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

**联系人:** 赵阳, 厦门大学硕士, 八年产业和证券行业从业经验, 曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司。

**联系人:** 夏瀛韬, 复旦大学应用数学本硕, 五年金融从业经验, 曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

**联系人:** 袁子翔, 英国华威商学院金融硕士, 2021 年 2 月加入华安证券研究所。

## 重要声明

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

### 公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。