

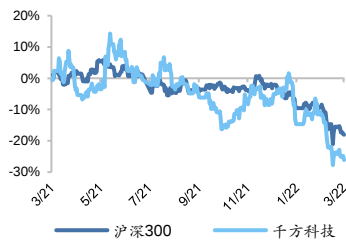
渠道下沉 AIOT 业务高增，交通数字化维持行业高景气

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-03-30

收盘价（元）	11.63
近 12 个月最高/最低（元）	18.44/11.13
总股本（百万股）	1,580.87
流通股本（百万股）	1,373.60
流通股比例（%）	86.89%
总市值（亿元）	183.86
流通市值（亿元）	159.75

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：陈晶

执业证书号：S0010120040031

邮箱：chenjing@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_Omni-T 引领商业模式变革，业务双擎持续发力》2021-7-26
- 2.《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》2021-8-12
- 3.《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_行业回暖带动营收加速增长，车路协同战略加速推进》2021-10-28

主要观点：

● 事件概况

千方科技于 3 月 29 日发布 2021 年度报告。本年度公司实现营业收入 102.81 亿元，同比增长 9.15%；实现归母净利润 7.24 亿元，；公司智慧交通业务实现营收 46.21 亿元，同比增长 1.55%，智能物联业务实现营收 56.56 亿元，同比增长 16.19%。

● 营收维持稳定增长，AIOT 业务随渠道下沉高速发展

营收端，面临全球产业链深度调整的外部环境和芯片短缺等关键问题，公司密切关注产业链变化，精确把控研发采销各个环节，营收维持 9.15% 高增速。**利润端**，受公司持有的鸿泉物联的公允价值变动较 2020 年同期下降 1.66 亿元，同时渠道拓展、研发投入增加带来销售费用率、研发费用率分别同比上升 0.40% 和 1.00%，导致归母净利润同比下降 33.01%。本年度公司采用地市下沉策略，加速 AIOT 业务扩张，目前已经在全国 30 个省会城市和直辖市成立一级办事处，在非省会城市布局 80 多个二级办事处，在赋能千行百业的同时实现业务营收同比增长 16.19%。此外，公司积极拓展海外 AIOT 市场，北美营收表现突出，2022 年将实现百万以上人口国家的全覆盖。

● 精准切入汽车电子领域，积极拓展 AI 覆盖行业

公司通过入股联陆智能，切入汽车电子业务，打通“道路网联化”与“车端网联化”的完整车联网闭环，有望与联陆智能的第二大股东大陆集团加深业务协同。本年度公司在交付数十万台前装 4G T-Box 产品的基础上，获得两个 5G V-Box 定点项目，并计划于 2022 年实现量产。该产品在采用与大陆集团联合研发的模组方案的基础上进行自主研发升级，支持车路协同自动驾驶功能。在 AI 领域，子公司博观智能全面发力，除赋能智慧交通和智慧物联场景外，向外拓展至电力、石化、粮油、3C 制造等多个行业。例如，帮助某大型石化企业试点智慧加油站项目，提供加油、卸油一站式智能监管，目前已经落地 200 多个站点。

● 城市交通数字化转型加速，政策催化下行业维持高景气

交通运输部在《数字交通“十四五”发展规划》中提出，打造数字智能的智慧运输服务体系，加强新一代信息技术在运输服务领域的应用，进一步明确交通业由将由信息化向数智化转型的总体趋势。iMedia Research 数据显示，2022 年智慧交通市场规模将达到 2287.0 亿元，近两年复合增速为 24.05%。从落地试点的改善效果来看，交通智能化是提高公路交通安全性、高效性的有效抓手，也是数字经济发展的内涵之一。此外，根据 IDC 测算，我国智慧城市指出规模有望在 2022 年超过 350 亿美元，维持高景气。公司作为行业龙头企业，将率先受益于行业趋势，实现业务规模的进一步扩张。我们认为，随着公司销售渠道搭建完毕，费用端进一步收缩，有望迎来营收规模和净利润的双增。

● 投资建议

受交通数智化转型趋势影响，公司智能交通业务有望维持高景气。未来随着销售渠道搭建完毕，渠道下沉增益显现，公司营收和净利润有望迎来高速增长。我们预计公司 2022-2024 年实现收入

135.33/171.36/211.93 亿元，同比增长 31.6%/26.6%/23.7%；实现归母净利润 9.22/11.22/13.68 亿元，同比增长 27.3%/21.7%/22.0%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,281	13,533	17,136	21,193
收入同比(%)	9.2%	31.6%	26.6%	23.7%
归属母公司净利润	724	922	1,122	1,368
净利润同比(%)	-33.0%	27.3%	21.7%	22.0%
毛利率(%)	28.4%	29.4%	28.0%	28.7%
ROE(%)	5.9%	7.2%	8.1%	9.1%
每股收益(元)	0.46	0.58	0.71	0.87
P/E	32.63	19.93	16.39	13.43
P/B	1.90	1.39	1.28	1.17
EV/EBITDA	23.99	15.90	16.37	11.91

资料来源：WIND，华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期；2) 政策支持不及预期；3) 项目交付不及预期。

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	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,573	16,812	20,201	24,295	营业收入	10,281	13,533	17,136	21,193
现金	3,752	5,566	6,905	8,045	营业成本	7,363	9,552	12,334	15,118
应收账款	4,176	5,093	7,272	7,789	营业税金及附加	40	53	67	83
其他应收款	195	204	236	275	销售费用	1,064	1,306	1,654	2,126
预付账款	143	150	173	202	管理费用	1,251	1,512	1,914	2,410
存货	2,489	4,712	4,587	6,811	财务费用	(3)	(20)	(7)	6
其他流动资产	818	5,799	5,615	7,985	资产减值损失	136	135	140	172
非流动资产	8,106	7,790	7,840	7,896	公允价值变动收益	101	(56)	0	0
长期投资	495	23	23	23	投资净收益	(16)	(2)	(2)	(7)
固定资产	398	624	706	734	营业利润	789	1,112	1,216	1,482
无形资产	936	1,049	1,087	1,128	营业外收入	5	2	2	2
其他非流动资产	6,277	6,095	6,024	6,011	营业外支出	11	4	4	4
资产总计	19,679	24,602	28,042	32,191	利润总额	784	1,110	1,214	1,480
流动负债	6,274	10,326	12,512	15,132	所得税	(26)	79	(40)	(49)
短期借款	617	458	3,003	718	净利润	810	1,031	1,254	1,530
应付账款	4,598	8,494	7,734	12,240	少数股东损益	86	109	132	162
其他流动负债	1,059	1,374	1,774	2,175	归属母公司净利润	724	922	1,122	1,368
非流动负债	452	452	452	452	EBITDA	1,015	1,182	1,312	1,600
长期借款	108	108	108	108	EPS (元)	0.46	0.58	0.71	0.87
其他非流动负债	344	344	344	344	主要财务比率				
负债合计	6,726	10,779	12,964	15,585	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	509	617	750	912	成长能力				
股本	1,580	1,580	1,580	1,580	营业收入	9.15%	31.63%	26.62%	23.68%
资本公积	6,269	6,652	7,217	7,906	营业利润	-37.72%	40.90%	9.35%	21.94%
留存收益	4,596	4,974	5,530	6,209	归属于母公司净利润	-33.01%	27.33%	21.66%	21.98%
归属母公司股东权	12,445	13,206	14,327	15,695	获利能力				
负债和股东权益	19,679	24,602	28,042	32,191	毛利率(%)	28.38%	29.42%	28.02%	28.66%
现金流量表					净利率(%)	7.04%	6.81%	6.54%	6.46%
单位:百万元					ROE(%)	5.93%	7.19%	8.15%	9.11%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROIC(%)	5.48%	7.94%	8.00%	8.96%
经营活动现金流	242	2,124	(1,199)	3,648	偿债能力				
净利润	810	1,031	1,254	1,530	资产负债率(%)	34.18%	43.81%	46.23%	48.41%
折旧摊销	121	91	106	114	净负债比率(%)	-23.37%	-36.17%	-25.16%	-43.47%
财务费用	(3)	(20)	(7)	6	流动比率	1.84	1.63	1.61	1.61
投资损失	16	2	2	7	速动比率	1.45	1.17	1.25	1.16
营运资金变动	(984)	1,019	(2,554)	1,992	营运能力				
其他经营现金流	282	0	0	0	总资产周转率	0.53	0.61	0.65	0.70
投资活动现金流	(127)	(10)	(14)	(217)	应收账款周转率	2.69	2.92	2.77	2.81
资本支出	(499)	(230)	(137)	(148)	应付账款周转率	1.55	1.46	1.52	1.51
长期投资	308	221	123	(69)	每股指标 (元)				
其他投资现金流	64	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.58	0.71	0.87
筹资活动现金流	(509)	(300)	2,552	(2,292)	每股经营现金流(最新摊)	0.15	1.34	(0.76)	2.31
短期借款	94	(159)	2,545	(2,286)	每股净资产(最新摊薄)	7.88	8.36	9.07	9.93
长期借款	(94)	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	32.6	19.9	16.4	13.4
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	1.9	1.4	1.3	1.2
其他筹资现金流	(509)	(141)	7	(6)	EV/EBITDA	23.99	15.90	16.37	11.91
现金净增加额	(395)	1,814	1,339	1,140					

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：陈晶，华东师范大学金融硕士，主要覆盖物联网、军工通信和卫星产业链，2020 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 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 15%；
- 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。