

2024 年 04 月 29 日
千方科技 (002373.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价 **11.98 元**
股价 (2024-04-26) **9.51 元**

交易数据

总市值(百万元)	15,027.59
流通市值(百万元)	13,100.87
总股本(百万股)	1,580.19
流通股本(百万股)	1,377.59
12 个月价格区间	7.73/14.54 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.4	-9.2	-18.5
绝对收益	-8.3	-1.7	-28.0

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001
zhaoyang1@essence.com.cn

袁子翔 分析师

SAC 执业证书编号: S1450523050001
yuanzx@essence.com.cn

易羽心 联系人

SAC 执业证书编号: S1450123050030
yiyx@essence.com.cn

相关报告

多项经营指标转好, AI 打开全新成长空间	2023-08-24
Q1 业绩触底回升, AI 打开全新成长空间	2023-04-23
业绩短期承压, 交通新基建未来可期	2022-04-28

业绩触底回升, AI+应用持续落地

事件概述:

1) 4 月 18 日, 千方科技发布《2023 年年度报告》。2023 年公司实现营业总收入 77.94 亿元, 同比增长 11.28%; 归母净利润为 5.42 亿元, 同比增长 212.39%; 扣非归母净利润为 2.77 亿元, 同比增长 200.41%。

2) 4 月 25 日, 公司发布《2024 年一季报》。2024Q1 公司实现营业收入 15.80 亿元, 同比增长 0.74%; 归母净利润为-0.58 亿元, 同比下降 136.71%; 扣非归母净利润为 0.15 亿元, 同比增长 22.81%。

收入触底回升, 盈利能力持续提升

收入端, 公司业绩触底回升, 分业务来看, 1) 智慧交通业务实现营业收入 29.62 亿元, 同比增长 34.05%, 主要由于伴随着公司产品以及公司 2023 年高速公路、城市交管等业务领域持续中标大单, 包括 1.6 亿元拉萨智慧交通建设工程施工项目、近 4000 万元海南环岛旅游公路的智能网联项目。此外, 公司与多个城市的集成公司与政府达成战略合作, 订单增长态势有望持续。2) 智慧物联业务实现收入 48.20 亿元, 同比增长 0.85%, 其中境外部分同比增长 8.14%。显示出宇视在海外市场发展的良好势头, 对冲了部分宏观经济的不利因素。Q1 来看, 公司在去年 Q1 高基数的情况下仍保持了正增长, 收入端呈现触底回升态势。

公司 2023 年利润端也实现盈利能力的较大回升, 主要由于公司向产品运营型转型顺利、项目实施周期恢复正常、项目管理提升等原因使得毛利率同比提升 5.02pcts, 达到近年来新高 34.47%。此外, 公司降本效益体现, 销售/管理/研发费用仅同比增长 0.80%、0.67%、6.09%, 三项费用率共计下降 2.63pcts。24Q1 公司利润端有所下滑主要由于公司持有的交易性资产市场价格变动所致, 不改公司长期盈利修复逻辑。

深挖 AI+行业应用, 打开全新成长空间

我们认为, AI+行业将为公司带来全新的增长机遇。1) 在交通领域, 公司已作为“千问伙伴计划”首批唯一交通领域合作伙伴, 与阿里云携手推动大模型在交通行业落地应用, 发布基于通义千问的重型货车安全管控产品“千方云警”, 实现对重点车辆、营运企业、隐患路段的精准化安全管理, 并在全国 12 个省、26 个地市的超过 200 个交警总队、支队、大队成功落地; 2) 在物联网领域, 根据公司官方微信公众号, 宇视行业大模型“梧桐”于 2023 年 5 月发布, 其以通用大模型+行业场景+训练调优为架构, 集 CV 行业、NLP 行业及 MM 多模态行业于一身, 旨在解决 AI 在长尾及碎片化场景中的落

地问题。当前，梧桐大模型已和智慧城市、智慧交通、教育、零售、体育公共服务等多领域的企业达成生态合作。我们预计，随着 AI 能力的强化，其一方面将通过内外赋能的方式，提高解决方案技术附加值，促使公司盈利能力持续优化；另一方面将打开公司在交通、工业、物联网等领域的成长空间。

■ 发布员工持股计划，彰显长期发展信心

4月18日，公司发布员工持股计划（草案）。从业绩考核指标来看，以 2023 年为基数，2024-2026 年收入增速不低于 8.42%/19.71%/34.21%，或剔除股份支付费用的扣非归母净利润增速不低于 73.33%、131.11%、203.34%，对应公司未来三年年收入 CAGR 为 10.3%，剔除股份支付费用的扣非归母净利润 CAGR 为 44.8%，彰显公司长期发展信心。从持股人员范围来看，本次持股计划拟激励员工人数不超过 300 人，约占 23 年年底总员工数的 4.56%，其中多数为中层管理人员与核心技术人员，有助于提升公司经营稳定性。

■ 投资建议：

公司是国内智慧交通的龙头和智能物联的领军企业，短期受益于外部环境改善带来的项目集中交付，长期有望随着 AI 能力的强化，打开在交通、工业、物联网等领域的成长空间。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 90.3/104.7/121.1 亿元，考虑到股份支付费用，归母净利润分别为 6.31/7.51/9.65 亿元，维持买入-A 投资评级，我们给予 6 个月目标价 11.98 元，对应 2024 年 PE 为 30 倍。

■ 风险提示：

1) 海外疫情恢复不及预期；2) 行业数智化转型速度不及预期；3) 公司智能交通解决方案落地速度不及预期；4) 行业竞争格局加剧的风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	7,003.4	7,793.7	9,026.1	10,470.4	12,111.8
净利润	-482.6	542.4	630.8	750.9	965.3
每股收益(元)	-0.31	0.34	0.40	0.48	0.61
每股净资产(元)	8.20	7.93	8.28	8.78	9.42

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	-48.95	25.99	23.82	20.01	15.57
市净率(倍)	1.90	1.17	1.20	1.13	1.05
净利润率	-6.9%	7.0%	7.0%	7.2%	8.0%
净资产收益率	-4.0%	4.4%	5.1%	5.8%	7.0%
股息收益率	0.7%	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%
ROIC	-2.2%	3.3%	3.5%	4.9%	6.4%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,003.4	7,793.7	9,026.1	10,470.4	12,111.8	成长性					
减:营业成本	4,940.9	5,107.2	5,857.5	6,732.3	7,743.3	营业收入增长率	-31.9%	11.3%	15.8%	16.0%	15.7%
营业税费	39.9	45.5	52.7	61.1	70.7	营业利润增长率	-184.2%	-176.5%	38.1%	19.1%	28.5%
销售费用	1,135.8	1,144.9	1,235.6	1,328.7	1,476.4	净利润增长率	-166.7%	212.4%	16.3%	19.0%	28.6%
管理费用	1,308.5	1,369.7	1,496.0	1,630.7	1,801.5	EBITDA增长率	-144.2%	277.8%	35.8%	19.8%	19.5%
财务费用	-2.7	-72.3	-83.0	-43.0	-60.0	EBIT增长率	-188.3%	172.9%	30.5%	26.0%	27.0%
资产减值损失	-217.8	135.1	73.5	127.7	151.9	NOPLAT增长率	-141.7%	257.5%	10.8%	55.1%	36.8%
加:公允价值变动收益	-287.4	176.5	143.0	32.5	-37.4	投资资本增长率	9.1%	-1.7%	11.8%	8.8%	1.6%
投资和汇兑收益	36.0	48.2	22.8	35.6	35.5	净资产增长率	4.9%	-3.3%	4.4%	6.0%	7.3%
营业利润	-664.1	507.7	701.4	835.5	1,073.2	利润率					
加:营业外净收支	-7.4	0.3	-2.0	-3.0	-3.0	毛利率	29.4%	34.5%	35.1%	35.7%	36.1%
利润总额	-671.5	508.1	699.4	832.5	1,070.2	营业利润率	-9.5%	6.5%	7.8%	8.0%	8.9%
减:所得税	-193.8	-63.2	35.0	41.6	53.5	净利率	-6.9%	7.0%	7.0%	7.2%	8.0%
净利润	-482.6	542.4	630.8	750.9	965.3	EBITDA/营业收入	-6.3%	10.0%	11.8%	12.2%	12.6%
						EBIT/营业收入	-9.8%	6.4%	7.2%	7.8%	8.6%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	23	17	21	25	24
货币资金	3,752.1	3,937.8	5,457.7	6,643.3	7,747.7	流动营业资本周转天数	386	319	357	319	346
交易性金融资产	407.1	479.9	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	603	526	577	551	579
应收账款	4,175.9	3,720.0	5,325.6	5,052.8	6,819.7	应收账款周转天数	199	185	183	181	179
应收票据	194.9	190.9	221.1	256.5	296.7	存货周转天数	183	177	163	163	163
预付账款	143.2	158.9	184.1	213.5	247.0	总资产周转天数	1018	914	843	795	748
存货	2,489.2	2,461.2	2,754.6	3,240.1	3,654.9	投资资本周转天数	692	611	590	553	486
其他流动资产	410.8	288.4	334.0	387.4	448.1	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	-4.0%	4.4%	5.1%	5.8%	7.0%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	-2.5%	2.8%	2.8%	3.2%	3.7%
长期股权投资	495.2	509.2	509.2	509.2	509.2	ROIC	-2.2%	3.3%	3.5%	4.9%	6.4%
投资性房地产						费用率					
固定资产	398.1	348.0	671.2	790.2	831.0	销售费用率	16.2%	14.7%	13.7%	12.7%	12.2%
在建工程	379.6	546.3	246.7	120.2	73.2	管理费用率	18.7%	17.6%	16.6%	15.6%	14.9%
无形资产	935.6	882.4	692.6	398.3	89.4	财务费用率	0.0%	-0.9%	-0.9%	-0.4%	-0.5%
其他非流动资产	5,897.8	5,834.9	5,932.3	5,665.4	5,671.5	三费/营业收入	34.9%	31.3%	29.3%	27.9%	26.6%
资产总额	19,679.4	19,357.9	22,328.9	23,276.8	26,388.4	偿债能力					
短期债务	617.1	795.7	1,298.1	1,787.9	1,307.0	资产负债率	34.2%	35.3%	41.4%	40.4%	43.6%
应付账款	4,597.6	4,660.0	6,439.1	5,948.6	8,342.0	负债权益比	51.9%	54.5%	70.7%	67.8%	77.2%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.84	1.76	1.62	1.76	1.74
其他流动负债	1,059.2	921.2	1,056.5	1,214.2	1,396.6	速动比率	1.45	1.38	1.31	1.40	1.41
长期借款	108.3	200.0	200.0	200.0	200.0	利息保障倍数	-23.46	12.64	31.05	10.62	13.45
其他非流动负债	344.0	254.9	254.9	254.9	254.9	分红指标					
负债总额	6,726.1	6,831.8	9,248.7	9,405.7	11,500.5	DPS(元)	0.07	0.00	0.07	0.00	0.00
少数股东权益	508.6	511.9	545.5	585.5	636.9	分红比率	15.2%	0.0%	54.6%	54.6%	54.6%
股本	1,580.2	1,580.2	1,580.2	1,580.2	1,580.2	股息收益率	0.7%	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%
留存收益	10,864.5	10,433.9	10,954.6	11,705.5	12,670.8						
股东权益	12,953.3	12,526.1	13,080.3	13,871.1	14,887.8						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	-0.31	0.34	0.40	0.48	0.61
净利润	-477.7	571.3	664.4	790.8	1,016.7	BVPS(元)	8.20	7.93	8.28	8.78	9.42
加:折旧和摊销	121.2	218.0	413.1	454.3	481.4	PE(X)	-48.95	25.99	23.82	20.01	15.57
资产减值准备	-217.8	135.1	73.5	127.7	151.9	PB(X)	1.90	1.17	1.20	1.13	1.05
公允价值变动损失	287.4	-176.5	-143.0	-32.5	37.4	P/FCF	-10.78	12.23	13.45	16.80	13.04
财务费用	-2.7	-72.3	-83.0	-43.0	-60.0	P/S	3.37	1.81	1.66	1.44	1.24
投资损失	-36.0	-48.2	-22.8	-35.6	-35.5	EV/EBITDA	-55.31	19.28	15.55	13.36	10.69
少数股东损益	4.9	28.9	33.6	40.0	51.4	CAGR(%)	-	20.5%	4.5%	215.9%	-21.2%
营运资金的变动	562.2	-156.2	-150.9	-535.8	8.8	PEG	0.29	0.12	1.46	1.05	0.55
经营活动产生现金流量	241.5	500.0	784.9	765.9	1,652.1	ROIC/WACC	-0.33	0.50	0.53	0.74	0.96
投资活动产生现金流量	-127.2	-583.9	259.7	-113.0	-126.9	REP	-5.61	2.33	2.16	1.45	1.05
融资活动产生现金流量	-509.0	136.8	475.2	532.7	-420.9						

资料来源: Wind资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034