

千方科技（002373）

智慧交通领军，AI+全面赋能

买入（首次）

2025 年 10 月 25 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,794	7,249	7,829	8,471	9,183
同比（%）	11.28	(6.99)	8.00	8.20	8.40
归母净利润（百万元）	542.40	(1,192.54)	339.96	496.04	679.53
同比（%）	212.39	(319.86)	128.51	45.91	36.99
EPS-最新摊薄（元/股）	0.34	(0.75)	0.22	0.31	0.43
P/E（现价&最新摊薄）	31.43	(14.30)	50.15	34.37	25.09

投资要点

■ **智慧交通+智能物联领军企业：**千方科技是交通新基建的推动者和践行者、车路协同技术路线的发起者和引领者、AIoT(人工智能物联网)领域全球排名第四的产品、解决方案与全栈式能力提供商。公司股权结构稳定，阿里系投资公司杭州灝月为第二大股东。公司主要业务包括智慧交通和智能物联两块。其中智能物联业务 2024 年收入占比 70%，主要包括智慧公路、智慧交管、智慧运输、智能网联、智慧轨交、智慧民航等，以及 V2X、ETC、智能路口设备等智慧交通产品。智能物联产品主要由旗下宇视科技经营。2024 年公司业绩短期承压，2025Q2，公司盈利质量有所修复，扣非归母净利润为 0.50 亿元，环比增长 329%。

■ **智慧交通：政策推动建设加速，数据赋能价值释放。**2024 年 4 月，财政部、交通运输部印发《关于支持引导公路水路交通基础设施数字化转型升级的通知》，明确自 2024 年起，通过 3 年左右时间，支持 30 个左右的示范区域，力争推动 85%左右的繁忙国家高速公路、25%左右的繁忙普通国道和 70%左右的重要国家高等级航道实现数字化转型升级。2024 年 7 月，智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市名单发布，确定 20 个城市（联合体）为首批试点，要求建成“架构相同、标准统一”的城市级试点项目。2025 年 9 月，七部门联合印发《关于“人工智能+交通运输”的实施意见》，要求 2027 年落地综合交通运输大模型，普及应用一批智能体，建成一批“人工智能+交通运输”标志性创新工程。北京等多地已经开展智慧交通升级项目，我们测算全国城市交通路口升级带来的软硬件市场规模超 600 亿元。公路数字化转型升级示范项目启动，新增投资超 500 亿元。公司在全国车辆位置信息感知领域拥有核心卡位优势，积累大量交通数据，推动交通运输大模型深度应用。

■ **智能物联：AI 迭代加速。**AI 推动安防市场持续提升。根据中商产业研究院，2024 年中国智能安防软硬件的市场规模达到 823 亿元，同比增长 13.05%，预计 2025 年中国智能安防软硬件市场规模将达到 913 亿元。宇视科技持续深化 AI 布局。2025 年初升级发布「万物 X」后，4 月在宇视合作伙伴大会上再度发布了大模型「梧桐 2025」，推动 AIoT 智能体生态建设，加速大模型技术全场景产业化落地。此外公司加强布局充电桩和储能产品，搭建远程智慧运维中枢等解决方案。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 78.29/84.71/91.83 亿元，同比增长 8%、8%、8%，归母净利润分别为 3.40/4.96/6.80 亿元，同比增长 129%、46%、37%。我们看好千方科技作为智慧交通和智能物联领军企业，背靠阿里系，积极探索交通数据赋能、AI 深度应用，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**政策推进不及预期，行业竞争加剧，订单落地不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.38
一年最低/最高价	7.51/12.50
市净率(倍)	1.57
流通 A 股市值(百万元)	15,677.02
总市值(百万元)	17,982.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.24
资产负债率(%，LF)	33.46
总股本(百万股)	1,580.19
流通 A 股(百万股)	1,377.59

相关研究

《千方科技(002373)：千方科技：携手首开鸿城，完善停车业务布局》

2015-11-20

内容目录

- 1. 智慧交通+智能物联领军企业4
- 2. 智慧交通：政策推动建设加速，数据赋能价值释放8
 - 2.1. 政策推动智慧交通建设提速..... 8
 - 2.2. 深耕智慧交通，探索数据赋能..... 10
- 3. 智能物联：AI 迭代加速 12
- 4. 盈利预测与估值 13
- 5. 风险提示 15

图表目录

图 1: 千方科技发展历程.....4

图 2: 千方科技股权结构（截至 2025 年 6 月 30 日）.....5

图 3: 千方科技解决方案.....5

图 4: 千方科技智慧交通产品体系图.....6

图 5: 宇视科技 AIoT 产品体系组成图.....6

图 6: 千方科技 2021-2025H1 营业收入及同比增速.....7

图 7: 千方科技 2021-2025H1 归母净利润及同比增速.....7

图 8: 千方科技 2021-2024 年分业务收入（亿元）.....7

图 9: 千方科技 2021-2024 年分业务毛利率（%）.....7

图 10: 千方科技 2021-2024 年分地区收入（亿元）.....8

图 11: 千方科技 2021-2024 年分地区毛利率（%）.....8

图 12: 千方科技 2021-2024 年各项费用率.....8

图 13: 千方科技路网综合管控解决方案.....11

图 14: 千方鲲鹏·智能路口解决方案介绍.....11

图 15: 公司 AI 重载普货监管助手指令集.....12

图 16: 公司充停一体云平台.....13

表 1: 近年来智慧交通相关政策.....9

表 2: 千方科技盈利预测（单位：亿元）.....14

表 3: 可比公司估值（截至 2025 年 10 月 23 日）.....15

1. 智慧交通+智能物联领军企业

千方科技是交通新基建的推动者和践行者、车路协同技术路线的发起者和引领者、AIoT(人工智能物联网)领域全球排名第四的产品、解决方案与全栈式能力提供商。公司坚持技术引领，构建了从人工智能关键算法到智能传感器、从智能制造到智慧中枢、云边端贯穿的全产业链战略生态，积极推动多源异构数据在交通运输、交通管理、城市管理与服务等领域的汇聚、融合与应用，致力于以数字技术推动交通数字化升级、城市数字基础设施建设。

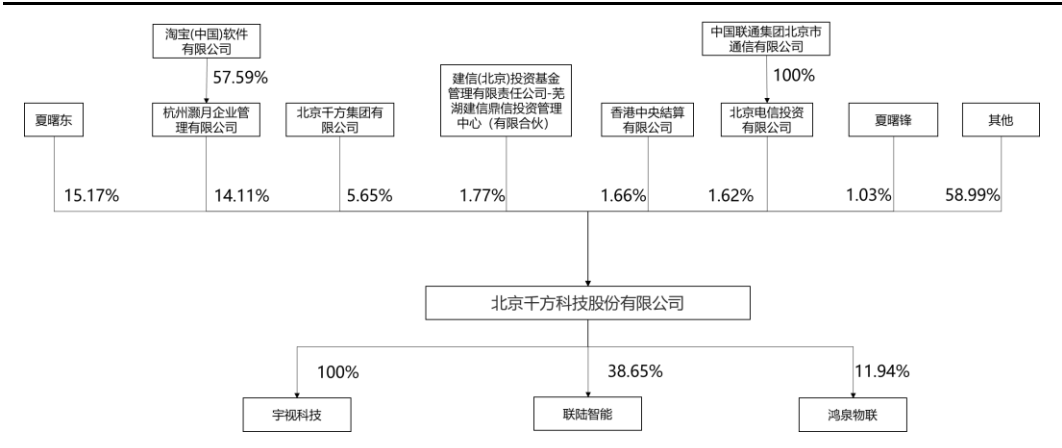
图1：千方科技发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

股权结构稳定，阿里系、联通参股。公司实控人、董事长为夏曙东，截至2025年6月30日持有公司15.17%的股权，与其胞弟夏曙锋为公司一致行动人，公司股权结构稳定。夏曙东先生本科和研究生毕业于重庆大学，博士毕业于北大的地图学与地理信息系统专业，行业积累深厚。公司2019年获阿里巴巴集团入股，阿里系投资公司杭州灏月为第二大股东，此外中国联通旗下北京电信投资有限公司自2007年起就一直持有千方科技股份。阿里和联通参股为公司持续导入产业和客户资源。

图2：千方科技股权结构（截至 2025 年 6 月 30 日）



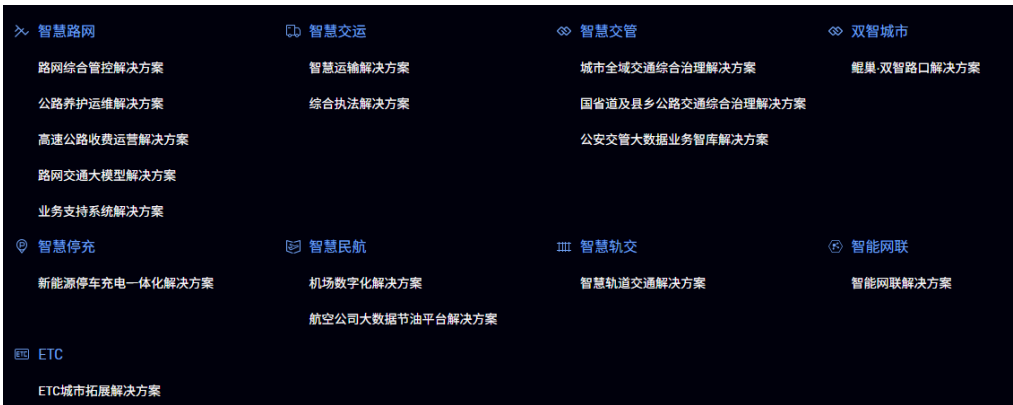
数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司主要业务包括智慧交通和智能物联两块。

1) 智慧交通业务主要包括智慧公路、智慧交管、智慧运输、智能网联、智慧轨交、智慧民航等，以及 V2X、ETC、智能路口设备等智慧交通产品。为客户提供从产品到解决方案、从硬件基础设施到软件智慧中枢、从云端数据到出行生态的完整服务，同时针对交通子行业的不同场景，构建了智慧路网云、智慧交管云、智慧运输云、智慧轨交云、智慧民航云、智慧停车云等多个子行业云，为客户提供包括行业应用、数据服务等多种形式的交通领域云服务。

以城市全域交通综合治理解决方案为例，该方案主要针对城市治理采用“1+7+N”业务架构，展开城市交通拥堵综合治理。即 1 个城市交通全时空优化智能应用平台；7 大治理手段包括路网结构评估与治理、交通组织评估与治理、交通工程评估与治理、停车管理评估与治理、慢行交通评估与治理、公共交通评估与治理、科技基础设施评估与改造；N 则是指涵盖医院、学校、商圈、产业园、交通枢纽在内的城市交通治理多个场景。

图3：千方科技解决方案



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

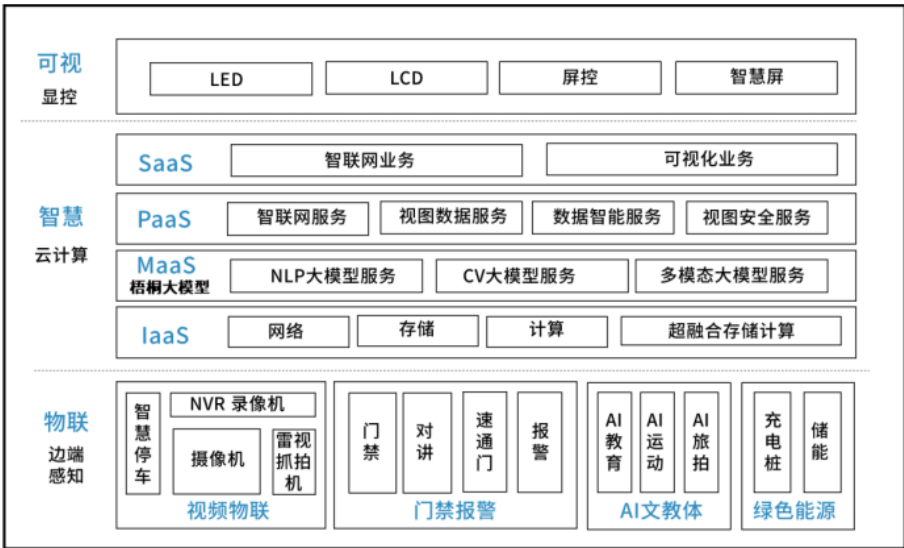
图4：千方科技智慧交通产品体系图



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

2) 智能物联产品主要由旗下宇视科技经营。公司智能物联全系产品遵循可视智慧物联架构，包括物联-边端感知、智慧-云计算和可视-显控云三大体系产品，其中物联-边端感知产品体系包括视频物联、门禁报警、AI 文教体和绿色能源四大产品族；智慧-云计算产品体系包括 IaaS（存储计算及网络）、MaaS（大模型服务）、PaaS（管理平台及安全）和 SaaS（业务软件）四大产品族；可视-显控产品体系包括 LED、LCD、屏控和智慧屏四大产品族，一共形成三大体系、十二大产品族。

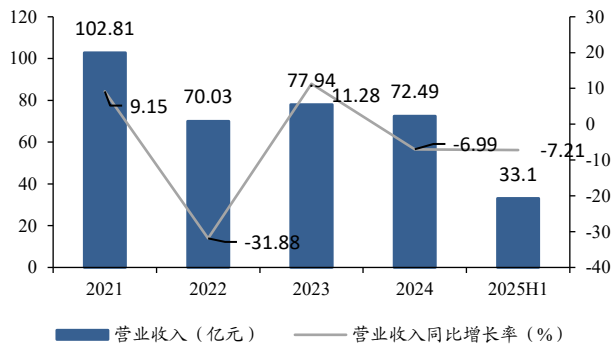
图5：宇视科技 AIoT 产品体系组成图



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

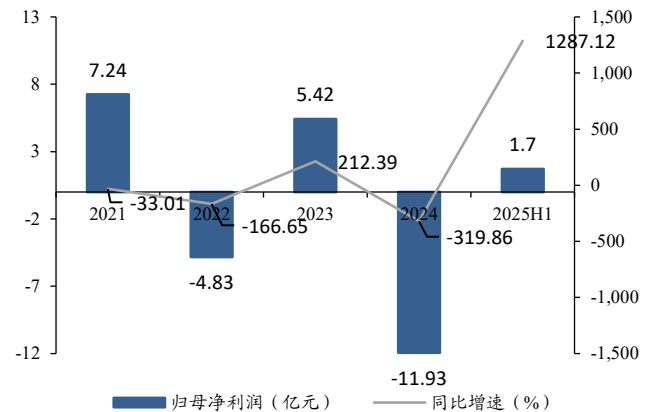
业绩短期承压，转型提升盈利质量。2022 年公司业绩下滑主要受疫情影响项目验收回款，2023 年有所回暖，2024 年公司营收同比略有下滑，主要受到国内部分项目实施延后，以及放弃部分低质量集成项目影响，归母净利润亏损近 12 亿元，主要由于对宇视科技等子公司计提了约 7 亿元的商誉减值准备，另外智慧交通及智能物联部分业务受需求下降及市场竞争加剧等影响，使得总体毛利率下降，整体盈利空间受到进一步挤压。2025Q2，公司盈利质量有所修复，扣非归母净利润为 0.50 亿元，环比增长 329%。

图6：千方科技 2021-2025H1 营业收入及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

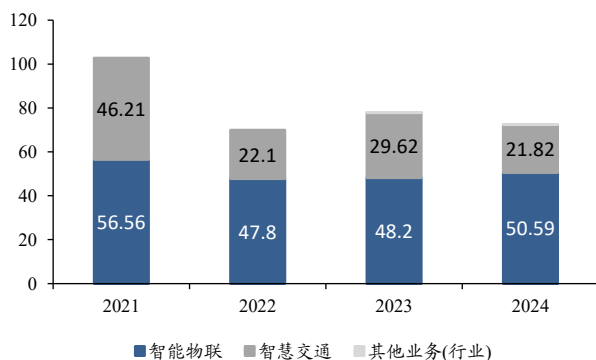
图7：千方科技 2021-2025H1 归母净利润及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

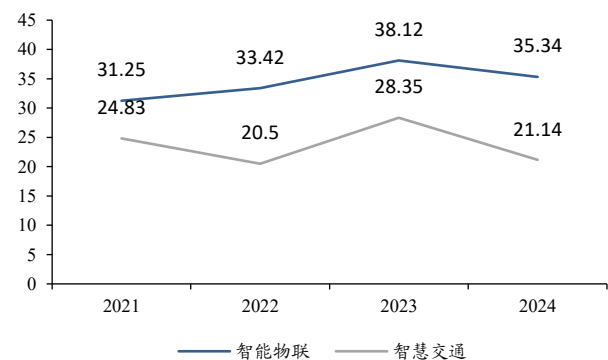
智能物联业务 2024 年收入占比 70%，海外业务收入占比呈提升趋势。公司 2024 年智能物联业务收入 50.59 亿元，同比增长 5%，占总收入 70%。受益于公司持续加强智慧交通和智能物联业务出海，公司 2021-2024 年海外业务收入占比呈提升趋势，2024 年海外业务收入占比 31%。公司 2024 年受到市场竞争加剧、需求下降等影响，业务毛利率出现下滑，2025H1 智慧交通业务毛利率已有所改善，提升至 24.77%。

图8：千方科技 2021-2024 年分业务收入（亿元）



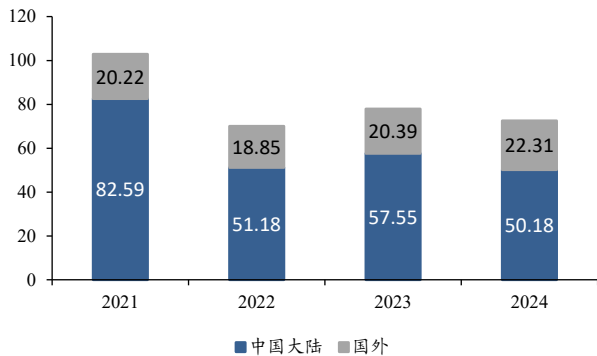
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：千方科技 2021-2024 年分业务毛利率（%）



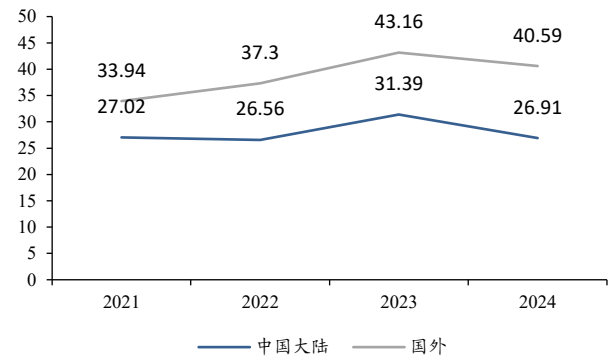
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10: 千方科技 2021-2024 年分地区收入 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

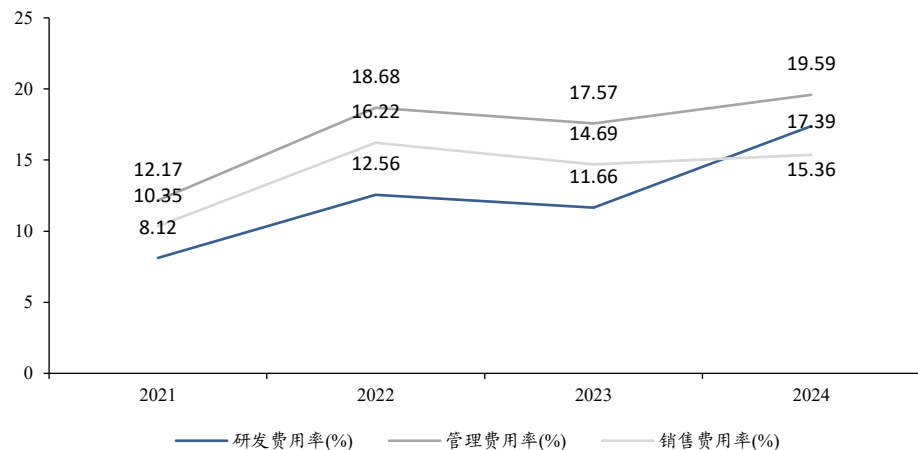
图11: 千方科技 2021-2024 年分地区毛利率 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

持续加大研发投入。公司管理和销售费用率整体保持平稳,持续加大研发投入,迎接 AI 浪潮。公司基于“梧桐” CV 大模型搭建了全能力、全链条的集开放 AI PaaS 平台、AI 产品化引擎和 AI 服务引擎的“1+2”全景 AI 技术栈,形成了基于深度学习的模型训练与数据生产技术为核心的人工智能全链路输出能力。截至 2024 年 12 月 31 日,公司累计获得国家及省级科技类(未包含品牌荣誉类)奖项 48 项,承担了国家省部级重大专项 69 项。公司于 2024 年 1-12 月期间获得国家及省级科技类(未包含品牌荣誉类)奖项 8 项,承担国家省部级重大专项 5 项。

图12: 千方科技 2021-2024 年各项费用率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 智慧交通: 政策推动建设加速, 数据赋能价值释放

2.1. 政策推动智慧交通建设提速

政策推动智慧交通建设加速。2023 年 9 月,交通运输部发布《关于推进公路数字化

转型加快智慧公路建设发展的意见》，要求到 2027 年，公路数字化转型取得明显进展。构建公路设计、施工、养护、运营等“一套模型、一套数据”，基本实现全生命期数字化。基本建成“部省站三级监测调度”体系，公路运行效能、服务水平和保通保畅能力全面提升。

2024 年 4 月，财政部、交通运输部印发《关于支持引导公路水路交通基础设施数字化转型升级的通知》，明确自 2024 年起，通过 3 年左右时间，支持 30 个左右的示范区域，打造一批线网一体化的示范通道及网络，力争推动 85%左右的繁忙国家高速公路、25%左右的繁忙普通国道和 70%左右的重要国家高等级航道实现数字化转型升级。在智慧扩容方面实现示范通道通行效率提升 20%左右；在安全增效方面实现突发事件应急响应效率提升 30%左右，同时按照“奖补结合”方式安排资金。

2024 年 7 月，智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市名单发布，确定 20 个城市（联合体）为首批试点（如北京、上海、广州、深圳、杭州等），要求建成“架构相同、标准统一”的城市级试点项目。2025 年 9 月，七部门联合印发《关于“人工智能+交通运输”的实施意见》，要求 2027 年落地综合交通运输大模型，普及应用一批智能体，建成一批“人工智能+交通运输”标志性创新工程。

表1：近年来智慧交通相关政策

政策名称	发文机关	发布时间	核心内容
《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》	国务院办公厅	2021 年 2 月	1. 首次将“智慧交通”纳入国家综合交通核心目标，提出 2025 年智慧交通基础设施取得重要进展，车路协同、自动驾驶应用规模扩大； 2. 要求新建高速、城市道路同步配套智能化设施，推动交通数据跨部门 / 跨区域共享。
《数字交通“十四五”发展规划》	交通运输部、工信部等 5 部门	2021 年 10 月	1. 提出“建设车路协同基础设施”“推动自动驾驶与车路协同技术应用”，构建“云 - 边 - 端”协同数字交通技术架构； 2. 在高速、城市道路、港口等场景开展车路协同试点，形成可复制方案与商业模式。
《关于推进公路数字化转型加快智慧公路建设发展的意见》	交通运输部	2023 年 9 月	2027 年目标：实现公路设计 / 施工 / 养护“一套模型、一套数据”，建成“部省站三级监测调度”体系；2035 年建成“实体 + 数字孪生公路”双体系；
《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》	交通运输部、工信部等 5 部门	2024 年 1 月	1. 试点期 2024-2026 年，要求建成“架构相同、标准统一”的城市级试点项目； 2. 核心任务：试点区域 5G 全覆盖 + RSU 部署、试点车辆 100% 装 C-V2X 终端、建“边缘云 + 区域云”两级云控平台、开展智慧公交 / 自动泊车等 5 大场景规模化应用（如 200 辆智慧乘用车、10 个智能停车场）；
《关于公布智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市名单的通知》	交通运输部、工信部等 5 部门	2024 年 7 月	1. 确定 20 个城市（联合体）为首批试点（如北京、上海、广州、深圳、杭州等）； 2. 要求试点城市完善方案并备案，落实资金保障，每年 3 月底前报进展，省级主管部门加强跟踪问效。

《关于“人工智能+交通运输”的实施意见》
交通运输部、工信部等 7 部门
2025 年 9 月

2027 年落地综合交通运输大模型，普及应用一批智能体，建成一批“人工智能+交通运输”标志性创新工程；2030 年人工智能深度融入交通运输行业，智能综合立体交通网全面推进。

数据来源：政府官网，东吴证券研究所

北京等多地已经开展智慧交通升级项目，体量可观。2024 年智慧公路升级等相关政策发布后，北京、长沙、武汉等多地已经开展智慧交通升级，如北京市公共资源交易服务平台 2024 年 5 月正式发布了《北京市车路云一体化新型基础设施建设项目（初步设计、施工图设计）招标公告》，项目投资规模达 99.39 亿元，建设资金来源为政府投资+国有企业自筹，项目出资比例为政府投资 70%、国有企业自筹 30%，共选取 2324 平方公里范围约 6050 个道路路口开展建设，以及除上述道路路口外本项目双智专网网络中心的建设和改造。

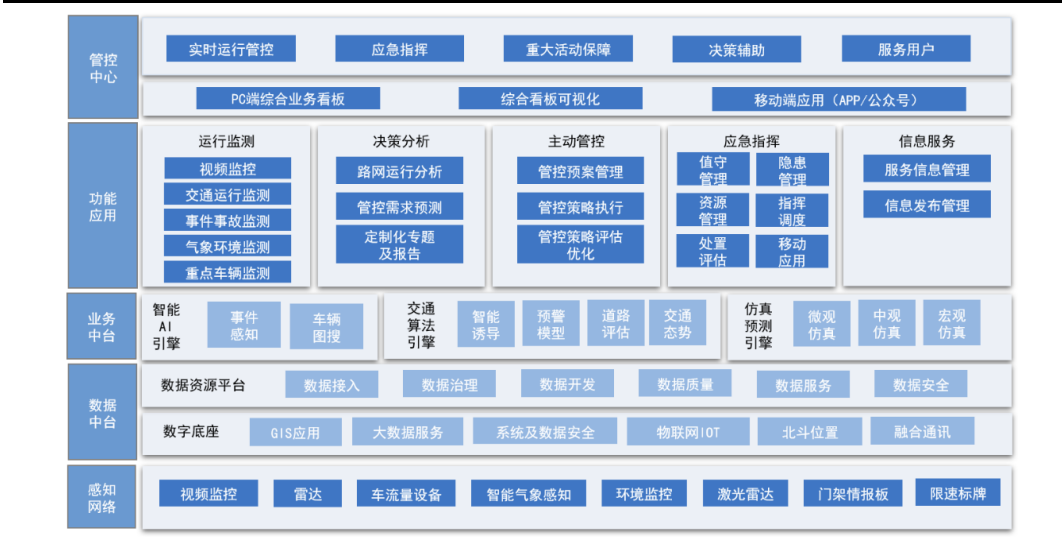
我们测算全国城市交通路口升级带来的软硬件市场规模超 600 亿元。参考北京建设方案，平均单个路口建设投资 165 万元，假设其中 30%用于软硬件投资，则单个路口软硬件投资规模 50 万元。截至 2023 年底，我国各大城市交通路口约有 120 万个，其中红绿灯路口约 40 万个，假设其中 30%的路口需要做智慧路口升级项目，则全国城市交通路口升级带来的软硬件市场规模超 600 亿元。

公路数字化转型升级示范项目启动，新增投资超 500 亿元。2024 年，交通运输部启动首批公路数字化转型升级示范项目，八个省份先行先试，总投资约为 214 亿元。2025 年，第二批公路水路交通基础设施数字化转型升级区域名单出炉，扩容了十二个省份，预计带来 320 亿元的新增投资，两批示范合计约 530 亿元的投入。

2.2. 深耕智慧交通，探索数据赋能

城际路网方面，公司提供解决方案面向行业管理和业务运营，聚焦高速公路、普通国省道及农村公路，持续推动公路行业的数字化转型。围绕公路资产全生命周期管理，以“GIS/BIM+数字孪生+可视化”为基础，基于同一套模型实现公路建管养一体化管理；充分利用货车大数据资源，制定科学合理的引流策略，吸引货车司机选择高速公路运输，实现调流、降费、提效、增收；同时，围绕公路收费运营及出行服务提供标准化软件产品和解决方案；基于空间、桥梁通行可靠性的智能评估解决方案，提升大件运输审批效率；形成服务区、集中验放场绿通车辆智能查验方案，打造基于绿通车辆信用的查验解决方案；打造交通行业数据资产化管理平台，为客户提供从数据资源管理到数据资产运营的全链路服务。上述方案及产品已在黑龙江、吉林、河北、四川、海南、陕西、江苏等多个省份落地应用，市场占有率全国领先。

图13：千方科技路网综合管控解决方案



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

城市交通方面，公司利用研发优势和对行业趋势的研判，在 2024 年引领性地将双智路口解决方案升级为 3.0 版本，在智能网联与智慧城市协同建设协同发展的理念基础之上，增加了城市交通新基建运营、智能网联场景运营、数据运营等多个车路云环境下的运营场景。公司推出了新一代城市交通基础设施“鲲鹏·双智路口”，该方案由一套基础设施、一个开放平台、多元生态应用组成，该方案已在北京望京区域交通综合治理项目中推广复制。此外，公司还服务商圈、医院、学校、园区等多场景的交通综合治理解决方案。

图14：千方鲲鹏·智能路口解决方案介绍



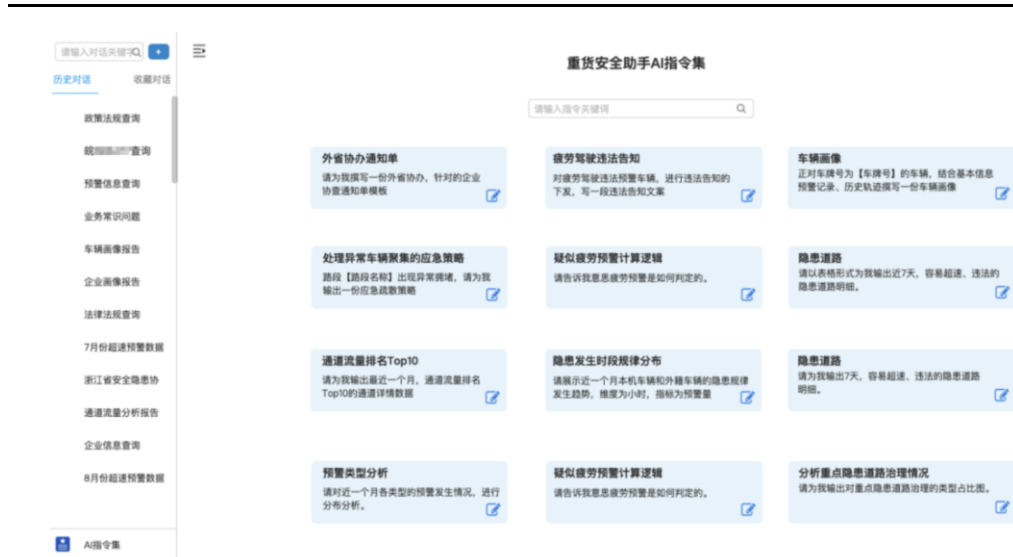
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

探索交通数据赋能。公司在全国车辆位置信息感知领域拥有核心卡位优势，日均采集各类车辆轨迹已覆盖全国主要城市及公路网，形成全国路网运行状态的精准感知能力。截至 2021 年 1 月，千方科技拥有 6000 万+浮动车数据、800 万辆国内重载货车动态数据、以及全国公路、商用车、民航等领域海量数据。公司积累海量交通数据，充分赋

能大模型研发以及高速收费、交通规划等应用落地。

交通运输大模型深度应用。公司交通智能体的业务能力目标在路口实现类人的相关操作，包括路况的感知、红绿灯配时的自动优化、红绿灯的自动控制等能力。目前，项目已经在北京朝阳、雄安、拉萨等地运行。此外公司已经开发 AI 交通智慧执法助手、AI 交通运行监测助手、AI 重载普货监管助手等产品，初步实现基于车辆历史行为特征与时间、空间、环境等因素相结合的轨迹动态预测，辅助管理人员进行指挥调度的精准布控。

图15：公司 AI 重载普货监管助手指令集



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

拓展低空业务布局。公司低空经济业务战略是致力于做低空经济产业链上的“制造商+服务商”。制造板块产品布局了中大型无人机和无人机反制装备，服务层面的核心是空地云网服务体系的建设。2024 年 12 月，千方科技和顺丰签署战略合作协议，重点开拓低空基础设施建设等核心业务领域，联合打造物流配送、道路巡检、电力巡线、应急救援等多元化运营场景，助力区域低空经济发展。公司已经中标青岛等地低空经济智联平台建设项目。

3. 智能物联：AI 迭代加速

AI 推动安防市场持续提升。根据中商产业研究院，2024 年中国安防行业总产值达到约 9600 亿元，预计 2025 年中国安防行业总产值将突破 9800 亿元。人工智能、物联网、大数据等技术的快速发展为安防智能化提供了有力支撑，2024 年中国智能安防软硬件的市场规模达到 823 亿元，同比增长 13.05%，预计 2025 年中国智能安防软硬件市场规模将达到 913 亿元。

宇视科技持续深化 AI 布局。2025 年初升级发布「万物 X」后，4 月在宇视合作伙

伴大会上再度发布了大模型「梧桐 2025」，推动 AIoT 智能体生态建设，加速大模型技术全场景产业化落地。梧桐大模型已在城市管理、能源工业、企业服务等领域的 100 余个实战局点实现规模化部署，覆盖交通治理、安全生产、民生服务等核心场景。此外，公司还和云深处、小远机器人签署战略合作协议，在城市应急、治安巡逻等关键领域展开全面深入的战略合作。此次合作旨在深度融合三方在智能感知、机器人平台与系统集成方面的优势，通过市场资源共享与技术研发共创，共同打造具备行业示范效应的智慧巡逻、巡检场景解决方案。

布局充电桩和储能产品。宇视科技主要提供充电桩、储能产品以及智能化充电解决方案。公司搭建远程智慧运维中枢，7×24 小时实时全景监测充电桩设备电量、温度、电压电流、网络、故障代码等运行状态。基于 AI 算法深度分析设备数据，系统可自动识别设备潜在故障风险（如模块过热、性能衰减趋势），并主动向运维平台推送预警，变“事后抢修”为“事前预防”，有效避免故障扩大。此外宇视 AI 视频充电桩集成高精度车牌识别技术，能够快速精准识别驶入车辆身份，智能联动车位锁系统配合使用，可有效管理非新能源车（油车）占位或已完成充电的车辆长时间占用车位等问题。

图16：公司充停一体云平台



数据来源：生活日报，东吴证券研究所

4. 盈利预测与估值

关键假设：

- 1) **智能物联业务**: 全球安防市场稳健增长, AI 加速产品迭代, 我们预计 2025-2027 年公司智能物联业务收入维持 5% 的增速, 毛利率维持 35%。
- 2) **智慧交通业务**: 公路数字化转型和智慧路口、智慧交通相关政策推动相关项目持续推进, 市场空间广阔, 我们预计 2025-2027 年公司智慧交通业务收入维持 15% 的增速, 毛利率有望随着项目体量增长有所提升, 预计 2025-2027 年智慧交通业务毛利率为 23%、24%、25%。

表2: 千方科技盈利预测 (单位: 亿元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
智能物联	47.80	48.20	50.59	53.12	55.78	58.56
同比增速	-15%	1%	5%	5%	5%	5%
毛利率	33%	38%	35%	35%	35%	35%
收入占比	68%	62%	70%	68%	66%	64%
智慧交通	22.10	29.62	21.82	25.09	28.86	33.19
同比增速	-52%	34%	-26%	15%	15%	15%
毛利率	21%	28%	21%	23%	24%	25%
收入占比	32%	38%	30%	32%	34%	36%
其他业务	0.00	0.11	0.08	0.08	0.08	0.08
同比增速	-	-	-27%	0	0	0
毛利率	0%	83%	79%	79%	79%	79%
收入占比	0%	0%	0%	0%	0%	0%
总收入	70.03	77.94	72.49	78.29	84.71	91.83
同比增速	-32%	11%	-7%	8%	8%	8%
毛利率	29.45%	34.47%	31.12%	31.20%	31.29%	31.42%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

基于上述预测, 我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 78.29/84.71/91.83 亿元, 同比增长 8%、8%、8%, 归母净利润分别为 3.40/4.96/6.80 亿元, 同比增长 129%、46%、37%。

可比公司估值与投资建议: 根据业务相似性, 我们选取同样在智慧交通和智能物联有布局的公司易华录、捷顺科技、大华股份作为可比公司, 可比公司 2026PE 均值为 45 倍, 千方科技 2026PE 为 34 倍。千方科技作为智慧交通和智能物联领军企业, 背靠阿里系, 积极探索交通数据赋能、AI 深度应用, 我们认为可以给予更高估值。首次覆盖, 给予“买入”评级。

表3: 可比公司估值 (截至 2025 年 10 月 23 日)

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300212.SZ	易华录	146	-0.97	1.61	3.94	-151	91	37
002609.SZ	捷顺科技	63	1.61	2.16	2.93	39	29	21
002236.SZ	大华股份	638	36.70	39.05	44.48	17	16	14
	平均					-31	45	24
002373.SZ	千方科技	171	3.40	4.96	6.80	50	34	25

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 易华录、捷顺科技、大华股份盈利预测均为 Wind 一致预期, 千方科技盈利预测为东吴证券研究所预测。

5. 风险提示

- 1. 政策推进不及预期:** 智慧交通相关政策若推进不及预期, 可能影响公司相关业务拓展。
- 2. 行业竞争加剧:** 交通信息化和智能物联市场空间大、参与厂商多, 未来行业竞争可能进一步加剧。
- 3. 订单落地不及预期:** 公司订单节奏受到政策、下游客户需求等多方面因素影响, 落地情况可能不及预期。

千方科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,507	12,384	13,702	15,185	营业总收入	7,249	7,829	8,471	9,183
货币资金及交易性金融资产	4,414	5,003	5,728	6,523	营业成本(含金融类)	4,993	5,387	5,820	6,297
经营性应收款项	4,136	4,341	4,700	5,117	税金及附加	44	48	52	56
存货	2,469	2,579	2,785	3,031	销售费用	1,113	1,057	1,025	1,010
合同资产	66	62	71	77	管理费用	354	313	339	367
其他流动资产	422	399	418	438	研发费用	1,066	940	974	1,010
非流动资产	7,005	6,723	6,409	6,161	财务费用	(89)	0	0	0
长期股权投资	456	456	456	456	加:其他收益	215	232	251	272
固定资产及使用权资产	1,085	936	788	706	投资净收益	3	63	42	46
在建工程	1	15	28	41	公允价值变动	(161)	0	0	0
无形资产	647	468	289	110	减值损失	(972)	0	0	0
商誉	2,720	2,720	2,720	2,720	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	(1,148)	381	556	761
其他非流动资产	2,052	2,083	2,083	2,083	营业外净收支	(8)	0	0	0
资产总计	18,512	19,107	20,111	21,346	利润总额	(1,156)	381	556	761
流动负债	6,563	6,752	7,256	7,806	减:所得税	47	38	56	76
短期借款及一年内到期的非流动负债	510	518	518	518	净利润	(1,202)	343	500	685
经营性应付款项	3,508	3,703	4,013	4,351	减:少数股东损益	(10)	3	4	6
合同负债	1,576	1,541	1,690	1,851	归属母公司净利润	(1,193)	340	496	680
其他流动负债	969	990	1,036	1,085	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.75)	0.22	0.31	0.43
非流动负债	243	288	288	288	EBIT	(285)	381	556	761
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	82	709	884	1,025
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.12	31.20	31.29	31.42
租赁负债	58	58	58	58	归母净利率(%)	(16.45)	4.34	5.86	7.40
其他非流动负债	185	230	230	230	收入增长率(%)	(6.99)	8.00	8.20	8.40
负债合计	6,806	7,040	7,543	8,093	归母净利润增长率(%)	(319.86)	128.51	45.91	36.99
归属母公司股东权益	11,194	11,553	12,049	12,728					
少数股东权益	512	515	519	524					
所有者权益合计	11,706	12,067	12,567	13,253					
负债和股东权益	18,512	19,107	20,111	21,346					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	143	468	697	763	每股净资产(元)	7.08	7.31	7.62	8.05
投资活动现金流	(316)	74	28	32	最新发行在外股份(百万股)	1,580	1,580	1,580	1,580
筹资活动现金流	(442)	53	0	0	ROIC(%)	(2.27)	2.75	3.88	5.08
现金净增加额	(573)	589	725	795	ROE-摊薄(%)	(10.65)	2.94	4.12	5.34
折旧和摊销	367	328	328	264	资产负债率(%)	36.77	36.84	37.51	37.91
资本开支	(134)	(19)	(14)	(14)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(14.30)	50.15	34.37	25.09
营运资本变动	(174)	(146)	(89)	(139)	P/B(现价)	1.52	1.48	1.42	1.34

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>