

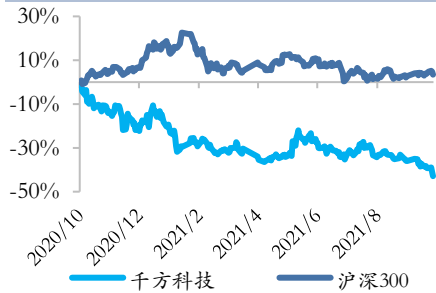
## 行业回暖带动营收加速增长，车路协同战略加速推进

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-28

收盘价(元)	13.18
近12个月最高/最低(元)	23.09/13.13
总股本(百万股)	1581
流通股本(百万股)	1364
流通股比例(%)	86.33
总市值(亿元)	208.36
流通市值(亿元)	179.89

### 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

### 分析师：夏瀛韬

执业证书号：S0010521090002

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\_千方科技增资联陆智能交通，车路协同战略加速推进》2021-08-23

### 主要观点：

#### ● 事件概况

10月26日，千方科技发布2021年第三季度报告。2021年前三季度公司实现营业收入67.5亿元，同比增长15.61%，归母净利润5.55亿元，同比下降24.61%；扣非归母净利润5.34亿元，同比增长1.03%。

#### ● 行业回暖带动营收加速增长，积极备货应对业务扩张

**收入端**，2021年前三季度公司实现营业收入67.5亿元，同比增长15.6%。单季度来看，公司Q3实现收入26.3亿元，同时营收增速持续向好，Q1/Q2/Q3分别为7.5%/13.9%/23.6%，从侧面印证了智慧交通行业景气度正在逐步回暖。**毛利率端**，2021年前三季度公司毛利率为30.4%，同比下滑1.31pct，主要系下游原材料涨价和公司产品结构发生变化所致。**利润端**，2021年前三季度公司归母净利润5.55亿元，同比下降24.61%，主要系公司所持有的鸿泉物联股票股价波动影响，扣除此影响后，公司扣非归母净利润达5.34亿元，同比增长1.03%。**现金流端**，2021年前三季度公司经营活动产生的现金流-5.27亿元，同比下降644%，主要系芯片等原材料短缺，公司根据业务发展进行大量的原材料备货所致。

#### ● 接连中标重大项目，智慧交通行业景气度逐步回暖

今年8月，公司公告称中标大理州城市感知能力提升项目，项目总投资约9.64亿元；10月，公司又宣布中标价值6.35亿元的天水高速公路项目。我们认为，公司短时间内连续中标多个大项目说明智慧交通行业景气度正在逐步回暖。从政策来看，2021年2月，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，要求推进交通基础设施数字化、网联化，并明确提出到2035年交通基础设施数字化率达到90%以上。从订单情况来看，除上述两大项目外，公司近期的标杆型项目还包括杭州滨江打造“大数据+全域交通治理”样板间，为黑龙江打造全国首个智慧高速一网统管平台；承办昆明TOCC项目等。我们预计随着行业回暖，公司后续在智慧交通行业的增速有望持续回升。

#### ● 增资联陆智能交通，车路协同战略加速推进

8月21日，公司发布公告称拟增资联陆智能交通，获得其38.6476%的股权。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。

### ● 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 $\alpha$ 与 $\beta$ 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 10.19/13.42/17.10 亿元，同比增长 -5.8%/31.7%/27.4%，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	1,019	1,342	1,710
净利润同比(%)	6.7%	-5.8%	31.7%	27.4%
毛利率(%)	29.7%	29.5%	30.6%	32.1%
ROE(%)	10.3%	8.2%	9.9%	11.3%
每股收益(元)	0.68	0.64	0.85	1.08
P/E	27.97	20.45	15.53	12.19
P/B	2.53	1.62	1.47	1.31
EV/EBITDA	21.30	17.05	12.73	9.46

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>13,714</b>	<b>16,119</b>	<b>19,592</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	4,978	5,986	7,800	营业成本	6,623	7,692	8,973	10,502
应收账款	3,469	4,008	5,093	5,628	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	1,196	1,490
预付账款	177	170	187	214	管理费用	1,055	1,113	1,319	1,609
存货	2,453	3,343	3,419	4,495	财务费用	25	(20)	(7)	6
其他流动资产	1,347	4,363	4,637	5,703	资产减值损失	122	103	102	122
<b>非流动资产</b>	<b>7,553</b>	<b>7,399</b>	<b>7,447</b>	<b>7,503</b>	公允价值变动收益	299	(56)	0	0
长期投资	319	23	23	23	投资净收益	11	13	8	11
固定资产	493	634	685	700	<b>营业利润</b>	<b>1,267</b>	<b>1,170</b>	<b>1,541</b>	<b>1,963</b>
无形资产	745	836	868	901	营业外收入	1	2	2	2
其他非流动资产	5,997	5,905	5,871	5,879	营业外支出	28	4	4	4
<b>资产总计</b>	<b>19,384</b>	<b>21,113</b>	<b>23,566</b>	<b>27,095</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,240</b>	<b>1,168</b>	<b>1,539</b>	<b>1,961</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,517</b>	<b>7,271</b>	<b>8,294</b>	<b>10,002</b>	所得税	88	83	109	140
短期借款	523	577	683	818	<b>净利润</b>	<b>1,151</b>	<b>1,085</b>	<b>1,429</b>	<b>1,821</b>
应付账款	4,888	5,410	6,113	7,431	少数股东损益	71	67	88	112
其他流动负债	1,106	1,284	1,498	1,753	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,081</b>	<b>1,019</b>	<b>1,342</b>	<b>1,710</b>
<b>非流动负债</b>	<b>523</b>	<b>523</b>	<b>523</b>	<b>523</b>	EBITDA	1,453	1,232	1,626	2,068
长期借款	202	202	202	202	EPS (元)	0.68	0.64	0.85	1.08
其他非流动负债	321	321	321	321					
<b>负债合计</b>	<b>7,040</b>	<b>7,794</b>	<b>8,817</b>	<b>10,525</b>					
少数股东权益	383	449	537	649					
股本	1,581	1,581	1,581	1,581					
资本公积	6,257	6,732	7,434	8,328					
留存收益	4,124	4,557	5,197	6,013					
归属母公司股东权益	11,961	12,870	14,212	15,921					
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,384</b>	<b>21,113</b>	<b>23,566</b>	<b>27,095</b>					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,312</b>	<b>424</b>	<b>1,162</b>	<b>1,726</b>	<b>成长能力</b>				
净利润	1,151	1,085	1,429	1,821	营业收入	7.99%	15.89%	18.49%	19.67%
折旧摊销	152	84	94	101	营业利润	7.91%	-7.66%	31.73%	27.38%
财务费用	25	(20)	(7)	6	归属于母公司净利润	6.66%	-5.75%	31.72%	27.42%
投资损失	(11)	(13)	(8)	(11)	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	(845)	(713)	(347)	(192)	毛利率(%)	29.68%	29.53%	30.62%	32.14%
其他经营现金流	839	0	0	0	净利率(%)	11.48%	9.33%	10.38%	11.05%
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,493)</b>	<b>410</b>	<b>(267)</b>	<b>(41)</b>	ROE(%)	10.31%	8.20%	9.91%	11.35%
资本支出	(143)	(209)	(120)	(129)	ROIC(%)	7.82%	8.95%	10.65%	12.84%
长期投资	(660)	618	(146)	88	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	(690)	0	0	0	资产负债率(%)	36.32%	36.91%	37.42%	38.84%
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,662</b>	<b>(37)</b>	<b>113</b>	<b>128</b>	净负债比率(%)	-28.00%	-31.53%	-34.59%	-40.92%
短期借款	(119)	54	107	134	流动比率	1.82	1.89	1.94	1.96
长期借款	185	0	0	0	速动比率	1.44	1.43	1.53	1.51
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.53	0.54	0.58	0.61
其他筹资现金流	1,597	(91)	7	(6)	应收账款周转率	2.76	2.92	2.84	2.89
<b>现金净增加额</b>	<b>1,481</b>	<b>796</b>	<b>1,009</b>	<b>1,813</b>	应付账款周转率	1.59	1.49	1.56	1.55

每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.64	0.85	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.27	0.73	1.09
每股净资产(最新摊薄)	7.57	8.14	8.99	10.07

估值比率				
P/E	28.0	20.5	15.5	12.2
P/B	2.5	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	21.30	17.05	12.73	9.46

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。

**分析师：**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：**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：**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。