

千方科技 (002373)

收购警安公司 70% 股权 交通运营业务加速突破

	范国华 (分析师)	袁煜明 (分析师)	刘泽晶 (分析师)
	021-38674925	021-38674633	010-59312710
	fanguohua@gtjas.com	yuanyuming@gtjas.com	liuzejing@gtjas.com
证书编号	S0880513080022	S0880511080003	S0880514070004

本报告导读:

收购警安公司 70% 股权, 切入河南综合交通信息服务市场; 交通运营业务加速拓展, 数据运营新商业模式逐步确立。

投资要点:

- 维持 40 元的目标价, 维持增持评级。维持公司 2014-15 年 EPS 为 0.50/0.68 元的盈利预测。考虑到公司交通运营业务加速拓展, 数据运营新商业模式逐步确立, 给予其 2015 年 59 倍 PE, 维持 40 元的目标价, 维持增持评级。
- 收购警安公司 70% 股权, 切入河南综合交通信息服务市场。1 月 20 日晚, 公司公告称子公司掌城传媒 5670 万元增资并收购郑州警安公司 70% 的股权。警安公司拥有 20 年的郑州和洛阳现有出租车 (郑州 10607 辆、洛阳 4000 辆) 及将来新增出租车的出租车 LED 信息、车内多媒体屏信息、出租车车内刊物信息的经营权及车载数字电视发布业务的经营权。公司收购警安公司股权可多处获益: 1) 通过出租车智能车载终端设备获取郑州和洛阳的实时交通数据, 丰富公司实时交通信息数据源, 增加公司实时交通信息服务城市。2) 获取高回报率的出租车媒体广告运营权。3) 借警安公司资源, 拓展郑州及河南其他城市公交电子站牌等交通运营类业务。
- 交通运营业务加速突破, 数据运营新商业模式逐步确立。2014 年以来, 公司大力拓展交通运营业务, 先后拓展了阜阳和秦皇岛公交电子站牌业务, 而出租车多媒体运营业务则从呼和浩特和乌鲁木齐拓展到秦皇岛和河南。我们预计公司有望在其他城市继续复制公交电子站牌、出租车多媒体运营等业务, 确立交通大数据运营变现的商业模式。
- 风险提示: 非公开发行失败风险; 数据运营业务进展低于预期。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	917	1,125	1,461	1,898	2,449
(+/-)%	32%	23%	30%	30%	29%
经营利润 (EBIT)	103	172	254	364	511
(+/-)%	84%	66%	48%	43%	40%
净利润	96	184	251	345	470
(+/-)%	77%	91%	36%	38%	36%
每股净收益 (元)	0.19	0.36	0.50	0.68	0.93
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	11.3%	15.3%	17.4%	19.2%	20.9%
净资产收益率 (%)	19.3%	25.5%	22.9%	24.0%	24.6%
投入资本回报率 (%)	28.6%	31.9%	24.8%	34.1%	31.3%
EV/EBITDA	135.2	94.0	62.1	42.7	30.6
市盈率	147.4	89.1	65.5	47.6	35.0
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 40.00

上次预测: 40.00

当前价格: 32.50

2015.01.21

交易数据

52 周内股价区间 (元)	13.35-33.80
总市值 (百万元)	16,429
总股本/流通 A 股 (百万股)	506/135
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	27%
日均成交量 (百万股)	2.52
日均成交值 (百万元)	68.52

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	863
每股净资产	1.71
市净率	19.0
净负债率	-18.97%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	-	0.07
Q2	-	0.12
Q3	-	0.13
Q4	-	0.18
全年	0.36	0.50

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-1%	31%	137%
相对指数	-5%	-3%	92%

相关报告

《定增募集 11 亿元 加速进军车联网服务市场》2014.12.17

《业绩快速增长 运营业务持续获突破》2014.08.28

《业绩好于预期 交通运营业务获突破》2014.07.31

《智能交通行业新主力》2014.04.08

《逐步多元化的电信 IT 服务提供商》

模型更新时间: 2015.01.21

股票研究

信息技术
电信运营

千方科技 (002373)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 40.00

上次预测: 40.00

当前价格: 32.50

公司网址

www.ctfo.com

公司简介

公司原先主营业务为行业应用软件开发、计算机系统集成和专业技术服务。之后,进行重大资产置换及发行股份购买资产。

52 周价格范围

13.35-33.80

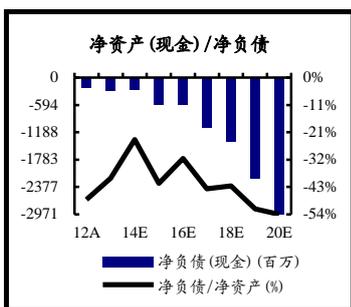
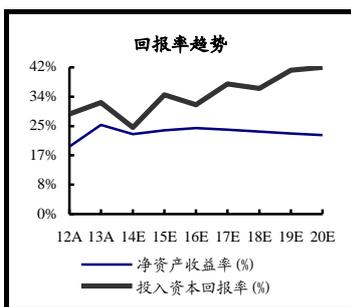
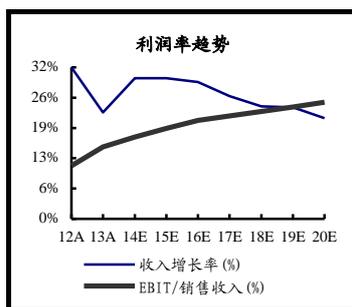
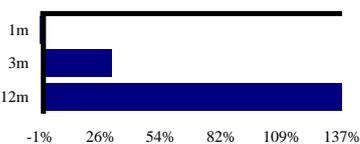
市值 (百万)

16,429

财务预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
损益表									
营业总收入	917	1,125	1,461	1,898	2,449	3,089	3,828	4,735	5,751
营业成本	652	792	996	1,260	1,585	1,966	2,402	2,927	3,496
税金及附加	23	25	34	44	57	71	89	110	133
销售费用	44	47	61	80	103	130	161	199	241
管理费用	96	89	116	150	194	245	303	375	456
EBIT	103	172	254	364	511	677	874	1,125	1,424
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	16	24	24	24	24	24	24	24	24
财务费用	1	0	-5	-9	-12	-17	-25	-36	-52
营业利润	110	195	279	391	540	710	913	1,172	1,487
所得税	18	17	34	46	63	82	104	133	167
少数股东损益	15	17	21	29	39	50	64	82	103
净利润	96	184	251	345	470	611	778	992	1,251
资产负债表									
货币资金、交易性金融资产	260	306	266	598	606	1,101	1,401	2,208	2,973
其他流动资产	3	0	0	0	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	0	0	0	0
固定资产合计	241	232	238	243	247	252	256	260	264
无形资产及其他资产	83	90	88	87	86	84	83	82	81
资产合计	1,913	1,975	2,502	3,169	3,971	4,989	6,278	7,927	9,865
流动负债	1,415	1,288	1,562	1,855	2,148	2,504	2,950	3,526	4,109
非流动负债	22	17	0	0	0	0	0	0	0
股东权益	500	722	1,095	1,440	1,910	2,522	3,300	4,292	5,543
投入资本(IC)	312	497	910	952	1,452	1,620	2,162	2,428	3,018
现金流量表									
NOPLAT	89	158	226	324	455	603	778	1,001	1,267
折旧与摊销	0	0	6	6	7	7	7	7	7
流动资金增量	-149	-148	-280	-44	-505	-173	-549	-276	-599
资本支出	-14	-19	16	19	22	24	24	24	24
自由现金流	-75	-8	-32	305	-22	460	259	756	699
经营现金流	0	0	-42	289	-38	446	252	759	716
投资现金流	-10	-11	40	43	46	48	48	48	48
融资现金流	-39	-115	-38	0	0	0	0	0	0
现金流净增加额	-49	-125	-40	332	8	494	300	808	765
财务指标									
成长性									
收入增长率	32.2%	22.6%	29.9%	29.9%	29.1%	26.1%	23.9%	23.7%	21.4%
EBIT 增长率	83.6%	66.2%	48.0%	43.4%	40.1%	32.6%	29.0%	28.8%	26.6%
净利润增长率	76.6%	91.2%	36.2%	37.5%	36.2%	30.1%	27.3%	27.4%	26.1%
利润率									
毛利率	29.0%	29.6%	31.9%	33.6%	35.3%	36.4%	37.3%	38.2%	39.2%
EBIT 率	11.3%	15.3%	17.4%	19.2%	20.9%	21.9%	22.8%	23.8%	24.8%
净利润率	10.5%	16.4%	17.2%	18.2%	19.2%	19.8%	20.3%	20.9%	21.7%
收益率									
净资产收益率(ROE)	19.3%	25.5%	22.9%	24.0%	24.6%	24.2%	23.6%	23.1%	22.6%
总资产收益率(ROA)	5.0%	9.3%	10.0%	10.9%	11.8%	12.3%	12.4%	12.5%	12.7%
投入资本回报率(ROIC)	28.6%	31.9%	24.8%	34.1%	31.3%	37.2%	36.0%	41.2%	42.0%
运营能力									
存货周转天数	393	352	352	352	352	352	352	352	352
应收账款周转天数	87	94	94	94	94	94	94	94	94
总资产周转天数	669	631	559	64	60	60	61	64	61
净利润现金含量	0.00	0.00	-0.17	0.84	-0.08	0.73	0.32	0.77	0.57
资本支出/收入	2%	2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%
偿债能力									
资产负债率	75.1%	66.1%	62.4%	58.5%	54.1%	50.2%	47.0%	44.5%	41.7%
净负债率	-47.8%	-39.5%	-24.3%	-41.5%	-31.7%	-43.6%	-42.4%	-51.5%	-53.6%
估值比率									
PE	147.4	89.1	65.5	47.6	35.0	26.9	21.1	16.6	13.1
PB	28.4	22.7	15.0	11.4	8.6	6.5	5.0	3.8	3.0
EV/EBITDA	135.2	94.0	62.1	42.7	30.6	22.4	17.1	12.6	9.4
P/S	15.5	14.6	11.2	8.7	6.7	5.3	4.3	3.5	2.9
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

绝对价格回报 (%)



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		