

千方科技 (002373)

携手百度、乐视，无人驾驶 V2X 战略大幕已启

符健 (分析师)

010-59312839

fujian@gtjas.com

证书编号 S0880515040001

本报告导读:

公司携手百度、乐视、北京亦庄国投等合作伙伴，投资设立北京智能车联科技产业创新中心。以创新中心设立为标志性事件，公司无人驾驶 V2X 战略大幕正式开启。

投资要点:

- **上调目标价至 24 元，上调盈利预测。**考虑公司订单释放进程有望超出预期，上调公司 2016-2017 年 EPS 至 0.35 (+0.02) / 0.45 (+0.05) 元。我们认为，市场对于公司无人驾驶 V2X 战略认识严重不足，上调目标价至 24 元 (+9%)，对应 2017 年 53X，维持增持评级。
- **引入百度与乐视，强势股东资源彰显创新中心地位。**无人驾驶产业技术已基本突破，当下关口在于政策。创新中心定位政策指引下的技术标准化、相关测试和认证等。创新中心一方面引入北京国资平台，向上承接政策红利，另一方面引入百度、乐视等中国无人驾驶技术创新巨头，向下实现技术输出。依托强势股东资源，中国北方无人驾驶产业群已现雏形，并与 6 月成立的上海智能网联示范区遥相呼应。
- **强势牵头中国北方无人驾驶产业群，无人驾驶 V2X 战略大幕已启。**公司持股比例超过 30%，超过北京国资平台、百度、法乐第未来等为创新中心第一大股东。股东地位凸显公司在中国北方无人驾驶产业群中的主导权。我们判断，公司未来有望依托创新中心实现相关政策制定的主导如 V2X，并合作巨头实现相关技术融合如传感器。蓄势已久，公司无人驾驶 V2X 战略大幕已启，后续战略加速落地非常值得期待。
- **风险提示：**传统业务业绩增长不及预期；战略升级进程不及预期

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **24.00**

上次预测: 22.00

当前价格: 16.28

2016.09.28

交易数据

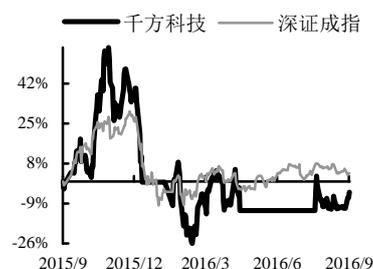
52 周内股价区间 (元)	14.94-56.29
总市值 (百万元)	17,979
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,104/467
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	42%
日均成交量 (百万股)	833.60
日均成交值 (百万元)	133.59

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,046
每股净资产	2.76
市净率	5.9
净负债率	-36.35%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.04	0.10
Q2	0.06	0.02
Q3	0.10	0.08
Q4	0.07	0.15
全年	0.27	0.35

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	7%	9%	-4%
相对指数	9%	9%	-9%

相关报告

《业绩有望保持稳定增长，潜在的无人驾驶数据整合平台》2016.08.27

《战略合作贵阳，潜在的共享交通一站式出行服务商》2015.11.24

《共享经济第一标的，停车共享先行落地》2015.11.19

《资本运作能力被显著低估，外延推动商业模式变革加速》2015.09.09

《全年高增长态势确立，商业模式变革大幕有

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,361	1,542	2,020	2,420	2,830
(+/-)%	290%	13%	31%	20%	17%
经营利润 (EBIT)	237	297	424	530	627
(+/-)%	333%	25%	43%	25%	18%
净利润	249	293	382	495	590
(+/-)%	296%	18%	31%	29%	19%
每股净收益 (元)	0.23	0.27	0.35	0.45	0.53
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	17.4%	19.2%	21.0%	21.9%	22.1%
净资产收益率 (%)	26.1%	9.9%	11.8%	13.6%	14.4%
投入资本回报率 (%)	44.2%	14.2%	51.6%	98.0%	83.4%
EV/EBITDA	31.4	25.6	15.5	11.3	9.1
市盈率	72.1	61.4	47.0	36.3	30.5
股息率 (%)	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%

模型更新时间: 2016.09.28

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: **24.00**

上次预测: 22.00

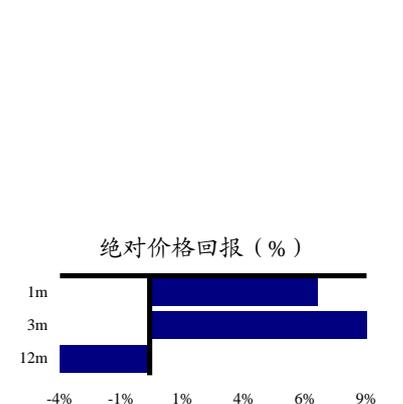
当前价格: 16.28

公司网址

www.ctfo.com

公司简介

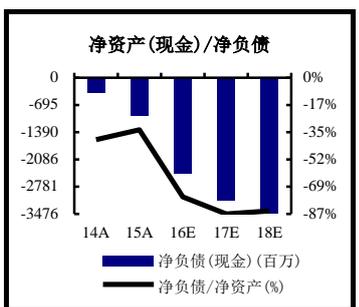
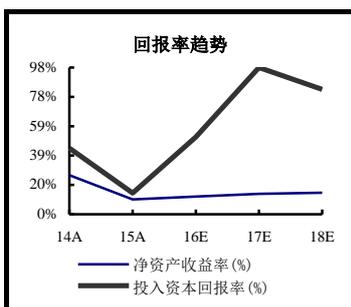
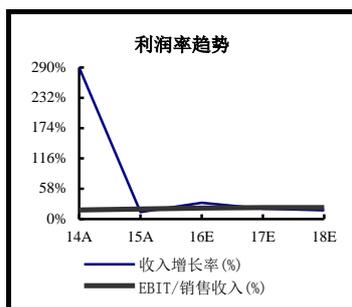
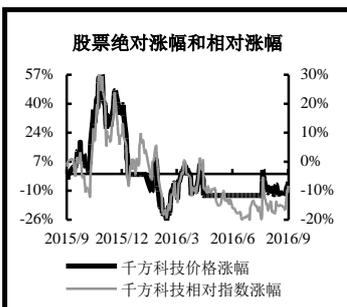
公司原先主营业务为行业应用软件开发、计算机系统集成和专业技术服务。之后,进行重大资产置换及发行股份购买资产。



52 周价格范围 14.94-56.29
市值 (百万) 17,979

财务预测 (单位: 百万元)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
损益表					
营业总收入	1,361	1,542	2,020	2,420	2,830
营业成本	968	1,043	1,289	1,591	1,901
税金及附加	23	24	33	38	45
销售费用	49	54	91	90	93
管理费用	84	124	184	172	164
EBIT	237	297	424	530	627
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	29	22	21	30	40
财务费用	0	7	3	0	0
营业利润	254	292	422	545	651
所得税	23	29	37	48	57
少数股东损益	19	25	32	42	50
净利润	249	293	382	495	590
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	427	1,071	2,458	3,142	3,482
其他流动资产	4	1,214	0	0	0
长期投资	159	191	191	191	191
固定资产合计	232	92	-47	-176	-294
无形及其他资产	111	337	364	390	417
资产合计	2,197	4,342	4,999	5,719	6,597
流动负债	1,162	1,214	1,578	1,854	2,186
非流动负债	7	32	1	3	6
股东权益	956	2,973	3,245	3,629	4,109
投入资本(IC)	493	1,924	753	496	689
现金流量表					
NOPLAT	218	272	389	486	575
折旧与摊销	13	16	-1	-11	-21
流动资金增量	-52	-152	-267	140	-300
资本支出	-53	108	143	153	159
自由现金流	126	244	265	768	413
经营现金流	163	160	1,340	610	248
投资现金流	-55	-1,274	164	183	199
融资现金流	13	1,752	-117	-109	-108
现金流净增加额	121	637	1,387	685	339
财务指标					
成长性					
收入增长率	289.6%	13.3%	31.0%	19.8%	16.9%
EBIT 增长率	333.3%	25.3%	42.8%	25.0%	18.3%
净利润增长率	296.3%	17.5%	30.5%	29.4%	19.3%
利润率					
毛利率	28.8%	32.4%	36.2%	34.3%	32.8%
EBIT 率	17.4%	19.2%	21.0%	21.9%	22.1%
净利润率	18.3%	19.0%	18.9%	20.4%	20.9%
收益率					
净资产收益率(ROE)	26.1%	9.9%	11.8%	13.6%	14.4%
总资产收益率(ROA)	11.3%	6.7%	7.7%	8.7%	8.9%
投入资本回报率(ROIC)	44.2%	14.2%	51.6%	98.0%	83.4%
运营能力					
存货周转天数	151	171	171	171	171
应收账款周转天数	77	139	139	139	139
总资产周转天数	406	774	844	808	794
净利润现金含量	0.65	0.55	3.50	1.23	0.42
资本支出/收入	4%	-7%	-7%	-6%	-6%
偿债能力					
资产负债率	53.2%	28.7%	31.6%	32.5%	33.2%
净负债率	-39.3%	-33.1%	-75.7%	-86.5%	-84.6%
估值比率					
PE	72.1	61.4	47.0	36.3	30.5
PB	8.6	3.0	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	31.4	25.6	15.5	11.3	9.1
P/S	6.0	5.8	4.5	3.7	3.2
股息率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%



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作为作出投资决策的唯一参考因素，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%
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		