


2023年04月23日
千方科技(002373.SZ)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

行业应用软件

Q1 业绩触底回升，AI 打开全新成长空间

事件概述：

近日，千方科技发布 2022 年年报和 2023 年第一季度报告。2022 年，公司实现营业收入 70.03 亿元，同比下降 31.88%；实现归母净利润-4.83 亿元，同比下降 166.65%，扣非归母净利润 2.76 亿元，同比下降 143.73%。2023Q1，公司实现营业收入 15.68 亿元，同比增长 19.50%；实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 161.58%，扣非归母净利润 0.12 亿元，同比增长 119.01%。

疫情影响项目进度，2022 年业绩承压

收入端，2022 年公司实现营收 70.03 亿元，同比下滑 31.88%，主要系疫情影响公司项目进度，收入无法按时确认。分业务来看，1) 公司智慧交通业务受疫情影响较大，2022 年营收为 22.10 亿元，同比下降 52.19%，主要系项目施工、验收等进度均有所推迟。其中，城际交通业务实现收入 8.6 亿元，城市交通业务实现收入 9.37 亿元。2) 智能物联业务受疫情影响相对较小，实现收入 47.80 亿元，同比下降 15.50%，主要系公司此前推进的渠道下沉战略，叠加宇视在海外市场份额持续提升，部分对冲了宏观经济的不利因素。

成本端，2022 年公司毛利率为 29.45%，较去年同期提升 1.07pcts，我们认为主要系毛利率相对较高的智能物联业务占收入比重提升所致。具体来看，公司智慧交通业务毛利率为 20.50%，较去年同期下降 4.33pcts，智能物联业务毛利率为 33.42%，较去年同期提升 2.17pcts。

利润端，公司 2022 年归母净利润为-4.83 亿元，同比下降 166.65%。公司出现亏损一方面是由于收入下滑，另一方面则是公司持有的鸿泉物联公允价值下降 3.46 亿元，以及对于对存货、商誉计提资产减值损失 1.11 亿元。

2023Q1 业绩触底回升，现金流持续向好

2023Q1，公司实现营收 15.68 亿元，同比增长 19.50%，业绩触底回升，主要系随着疫情影响消退，公司产品和解决方案交付进度加快，我们预计该趋势将在全年得以延续。此外，我们还观察到了公司现金流的持续改善，2022 年，公司经营性现金流净额为 5 亿元，同比增长 107.02%；2023Q1，公司经营性现金流净额同比增长 36.57%，一方面说明公司加强项目管理和款项回收取得了成效，另一方也反映出公司从项目制向平台型、运营型商业模式升级的逻辑已部分兑现。

投资评级 **买入-A**

维持评级

6 个月目标价 **17.6 元**
股价 (2023-04-21) **15.00 元**

交易数据

总市值(百万元)	23,702.82
流通市值(百万元)	20,602.58
总股本(百万股)	1,580.19
流通股本(百万股)	1,373.51
12 个月价格区间	8.06/15.35 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.9	52.2	58.1
绝对收益	21.2	48.7	59.1

赵阳 分析师

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

夏瀛韬 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120006
xiayt@essence.com.cn

袁子翔 联系人

yuanzx@essence.com.cn

相关报告

业绩短期承压，交通新基建 2022-04-28
未来可期

目 乘 AI 之风，打开全新成长空间

随着诸如 GPT、SAM 等 AI 大模型的出现，其在众多场景的通用、泛化和规模化复制能力变强，让 AI 开发由作坊式转变为工业化开发的新模式，有望赋能金融、电力、交通、气象、物流等行业。自 2018 年收购宇视以来，AI 能力的建设变成为了公司战略转型的重大布局，为此公司于 2020 年初成立博观智能，作为与智慧交通、智能物联平行的业务单元。根据公司年报，截止 2022 年末，公司已推出包括 100+AI 训练学习算法、200+预训练模型、900+行业算法，分布在交通事件检测、智慧车站、园区安全管理、智慧矿山、工业安全生产等诸多领域。我们认为，得益于博观智能和宇视在视觉 AI 领域的深厚积淀，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。

目 投资建议：

公司是智慧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，以及成立博观智能强化 AI 和产品能力，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。公司是数字经济的直接受益者，我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 90.1/105.8/122.5 亿元，归母净利润分别为 4.61/7.01/10.17 亿元，维持买入-A 投资评级。考虑到公司 2023 年仍处于业绩修复期，我们给予 6 个月目标价 17.6 元，对应 2024 年 PE 为 40 倍。

目 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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	10,281.1	7,003.4	9,005.7	10,581.7	12,252.3
净利润	724.0	-482.6	461.0	700.8	1,017.0
每股收益(元)	0.46	-0.31	0.29	0.44	0.64
每股净资产(元)	8.20	7.93	8.15	8.59	9.22

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	32.63	-29.21	51.42	33.82	23.31
市净率(倍)	1.90	1.17	1.92	1.81	1.68
净利润率	7.0%	-6.9%	5.1%	6.6%	8.3%
净资产收益率	5.9%	-3.9%	3.8%	5.5%	7.5%
股息收益率	0.5%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%
ROIC	5.5%	-1.7%	2.0%	4.9%	6.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,281.1	7,003.4	9,005.7	10,581.7	12,252.3	成长性					
减:营业成本	7,362.9	4,940.9	6,298.7	7,354.3	8,459.3	营业收入增长率	9.2%	-31.9%	28.6%	17.5%	15.8%
营业税费	40.4	39.9	51.2	60.2	69.7	营业利润增长率	-37.7%	-184.2%	-166.8%	58.4%	51.1%
销售费用	1,064.2	1,135.8	1,100.3	1,134.1	1,215.1	净利润增长率	-33.0%	-166.7%	195.5%	52.0%	45.1%
管理费用	1,251.5	1,308.5	1,232.4	1,289.3	1,394.8	EBITDA增长率	-30.2%	-139.1%	300.6%	40.8%	33.4%
财务费用	-2.7	-72.3	-70.0	-70.0	-63.0	EBIT增长率	-37.2%	-188.3%	156.2%	74.1%	52.1%
资产减值损失	-136.1	217.8	189.7	202.6	241.0	NOPLAT增长率	-18.8%	-132.6%	209.8%	164.9%	45.8%
加:公允价值变动收益	101.3	-287.4	143.0	0.0	0.0	投资资本增长率	9.1%	-1.7%	-3.7%	13.2%	2.7%
投资和汇兑收益	-15.8	36.0	10.3	10.1	18.8	净资产增长率	4.9%	-3.3%	2.8%	5.4%	7.4%
营业利润	789.0	-664.1	443.7	702.7	1,061.7	利润率					
加:营业外净收支	-5.5	-7.4	-2.0	-2.0	-2.0	毛利率	28.4%	29.4%	30.1%	30.5%	31.0%
利润总额	783.5	-671.5	441.7	700.7	1,059.7	营业利润率	7.7%	-9.5%	4.9%	6.6%	8.7%
减:所得税	-26.0	-193.8	-14.7	7.0	53.0	净利率	7.0%	-6.9%	5.1%	6.6%	8.3%
净利润	724.0	-482.6	461.0	700.8	1,017.0	EBITDA/营业收入	9.9%	-5.7%	8.8%	10.6%	12.2%
						EBIT/营业收入	7.5%	-9.7%	4.3%	6.3%	8.3%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	16	19	21	25	24
货币资金	3,752.1	3,937.8	5,905.9	6,485.4	8,695.1	流动营业资本周转天数	263	355	394	326	372
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	411	586	633	549	631
应收账款	4,175.9	3,720.0	6,334.7	5,363.6	8,047.4	应收账款周转天数	136	206	204	202	200
应收票据	194.9	190.9	205.1	225.1	249.7	存货周转天数	122	183	149	149	149
预付账款	143.2	158.9	170.7	187.4	207.9	总资产周转天数	693	1017	862	795	757
存货	2,489.2	2,461.2	2,689.8	3,324.4	3,593.5	投资资本周转天数	471	680	509	490	435
其他流动资产	410.8	288.4	309.8	340.1	377.1	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	5.9%	-3.9%	3.8%	5.5%	7.5%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	3.7%	-2.5%	2.0%	3.1%	3.6%
长期股权投资	495.2	509.2	23.0	23.0	23.0	ROIC	5.5%	-1.7%	2.0%	4.9%	6.7%
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	10.4%	16.2%	12.2%	10.7%	9.9%
在建工程	379.6	546.3	246.7	120.2	73.2	管理费用率	12.2%	18.7%	13.7%	12.2%	11.4%
无形资产	935.6	882.4	692.6	398.3	89.4	财务费用率	0.0%	-1.0%	-0.8%	-0.7%	-0.5%
其他非流动资产	5,897.8	5,834.9	5,937.2	5,671.2	5,678.4	三费/营业收入	22.5%	33.9%	25.1%	22.2%	20.8%
资产总额	19,679.4	19,357.9	23,186.6	22,928.9	27,865.7	偿债能力					
短期债务	617.1	795.7	1,025.8	1,215.4	1,454.5	资产负债率	34.2%	35.3%	44.5%	40.8%	47.7%
应付账款	4,597.6	4,660.0	7,659.4	6,321.5	9,806.5	负债权益比	51.9%	54.5%	80.1%	69.0%	91.2%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.84	1.76	1.58	1.79	1.65
其他流动负债	1,059.2	921.2	1,174.3	1,371.1	1,577.1	速动比率	1.45	1.38	1.31	1.41	1.37
长期借款	108.3	200.0	200.0	200.0	200.0	利息保障倍数	26.49	-17.31	25.52	11.35	14.90
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	10,314.4	9,362.9	13,293.0	DPS(元)	0.07	0.00	0.07	0.00	0.00
少数股东权益	508.6	511.9	507.2	500.1	489.8	分红比率	10.2%	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	0.5%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%
留存收益	10,864.5	10,433.9	10,784.8	11,485.6	12,502.6						
股东权益	12,953.3	12,526.1	12,872.2	13,565.9	14,572.7						

现金流量表

(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	809.5	-477.7	456.3	693.7	1,006.7
加:折旧和摊销	121.2	218.0	413.1	454.3	481.4
资产减值准备	-136.1	217.8	189.7	202.6	241.0
公允价值变动损失	-101.3	287.4	-143.0	0.0	0.0
财务费用	-2.7	-72.3	-70.0	-70.0	-63.0
投资损失	15.8	-36.0	-10.3	-10.1	-18.8
少数股东损益	85.5	4.9	-4.7	-7.1	-10.3
营运资金的变动	-550.6	358.0	213.6	-805.0	414.1
经营活动产生现金流量	241.5	500.0	1,044.7	458.5	2,051.1
投资活动产生现金流量	-127.2	-583.9	733.4	-138.5	-143.6
融资活动产生现金流量	-509.0	136.8	189.9	259.6	302.1

业绩和估值指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS(元)	0.46	-0.31	0.29	0.44	0.64
BVPS(元)	8.20	7.93	8.15	8.59	9.22
PE(X)	32.63	-29.21	51.42	33.82	23.31
PB(X)	1.90	1.17	1.92	1.81	1.68
P/FCF	-56.93	42.31	22.10	74.20	10.66
P/S	2.30	2.01	2.63	2.24	1.93
EV/EBITDA	23.99	-38.03	29.39	21.73	15.87
CAGR(%)	20.9%	178.1%	24.7%	1.1%	228.2%
PEG	-0.99	0.18	0.26	0.65	0.52
ROIC/WACC	0.81	-0.26	0.29	0.73	0.99
REP	2.26	-4.52	6.45	2.34	1.64

资料来源: Wind资讯, 安信证券研究中心预测

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 ■■■

安信证券股份有限公司（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 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信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。

安信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。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

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