



2016 年 09 月 08 日

增持

当前价：9 元

分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001

电话：010-84903252

邮箱：wangfenghua@lxsec.com

分析师：郭佳楠

执业编号：S0300515080001

电话：010-64814022

邮箱：guojianan@lxsec.com

研究助理：杨名

电话：136-1185-0141

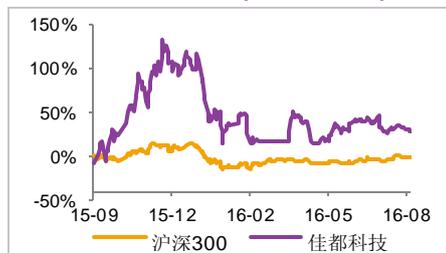
邮箱：yangming_bf@lxsec.com

研究助理：刘璐

电话：130-5193-1435

邮箱：liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：联讯证券研究院

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	2,667	3,701	4,775	5,755
(+/-)	18%	39%	29%	21%
净利润	170	249	298	385
(+/-)	48%	46%	20%	29%
EPS(元)	0.11	0.16	0.19	0.25
P/E	82	56	47	36

资料来源：联讯证券研究院

佳都科技(600728.SH)

轨道交通营收增长迅猛，拓展外延增进智慧交通实力

投资要点

◇ 事件概述：

佳都科技发布 2016 半年报，报告期内实现总营收 9.74 亿元，较上年同期增 4.45%；归属于母公司所有者的净利润为 74.51 万元，较上年同期减 94.92%。

◇ 分析与判断：

- **智慧城市业务受项目结算周期及调整合并口径影响：**报告期内，随着公司原智能安防产品线和通信增值产品线之间的融合创新不断深入，遂合并为智慧城市产品线，服务公安、交通、司法、政务等客户。因项目结算周期以及合并口径调整影响，公司智慧城市业务群营收同比减少 19.25%，但随着视频结构化相关技术的扩大应用，毛利率提升 2.71%。
- **智能化轨道交通业务营收增长 77.18%，拓展外延收购方纬科技：**(1) “十三五”期间，全国共新增开工线路 232 条，规划里程 5631.71 公里，总投资额 34762.59 亿元，2020 年末建成总里程接近 7000 公里，覆盖 55 座城市。公司的轨道交通业务包括地铁、城际铁路、有轨电车等三大轨道交通领域，累计已覆盖 16 座城市，报告期内新中标武汉、福州、合肥等 6 个城市。公司在轨道交通领域智能化系统设备 BT 总包模式上取得了战略性突破，本年已累计中标/预中标项目近 10 亿元。(2) 9 月 1 日，公告称拟出资 7696 万元投资方纬科技，本次投资完成后，公司将持有方纬科技 51% 股权，进一步增强智能交通领域实力。
- **人工智能、视频结构化技术实力强劲，助力实现安防大数据转型：**公司生物识别、智能视频分析等人工智能领域掌握了自主核心技术，其中人脸识别核心算法准确率高达 99.5%，警务视频云平台、动态人脸识别产品、车辆大数据产品等均已经进行了试点应用。(1) 公司参股 14.58% 的广州云从信息科技有限公司致力于研发人脸识别等智能分析算法及产品，核心团队曾 6 次斩获智能识别世界冠军。(2) 控股子公司华之源自主研发的人脸识别技术已获得轨道交通人脸识别系统著作权，公司拟定增募集资金不超过 21,810.00 万元收购华之源 49% 股权，之后将成为公司全资子公司，进一步发挥协同效应，目前已获证监会核准。

◇ 盈利预测与投资建议：

公司的人工智能、视频分析技术的不断深入，为拓展安防及其他领域的业务奠定基础。2016-2018 年 EPS 预测分别为：0.16、0.19 和 0.25 元，维持“增持”评级。

◇ 风险提示



相关项目合作整体营收不及预期，市场风险，政策风险。



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	2,667	3,701	4,775	5,755	净利润	249	298	385	249
减：营业成本	2,165	3,032	3,929	4,706	资产减值准备	-9	0	0	-9
营业税金及附加	8	11	15	18	折旧摊销	6	5	5	6
销售费用	174	241	311	375	财务费用	3	1	1	3
管理费用	160	223	287	346	投资收益	-3	-3	-3	-3
财务费用	19	3	1	1	少数股东损益	16	19	24	16
资产减值损失	13	-9	0	0	营运资金的变动	-494	-402	-344	-494
加：投资收益	3	3	3	3	存货的减少	-529	-546	-473	-529
营业利润	131	203	236	313	经营性应收项目减少/(增加)	120	-319	-337	-315
加：营业外收支净额	58	81	104	125	经营性应付项目减少/(增加)	350	516	550	504
利润总额	189	284	340	439	其他流动资产的减少/(增加)	19	-161	-69	-59
减：所得税费用	13	19	23	30	经营活动现金流量	199	-233	-82	68
净利润	176	265	317	409	投资活动现金流量	-125	122	-17	-17
归属于母公司的利润	170	249	298	385	筹资活动现金流量	91	156	-1	-1
EPS（元）	0.11	0.16	0.19	0.25	现金净增加额	165	44	-100	50
资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	611	600	500	550	EV/EBITDA	23.39	31.74	28.21	21.30
应收票据	33	33	33	33	成长能力				
应收账款	691	959	1,238	1,492	营业收入同比	17.8%	38.8%	29.0%	20.5%
预付账款	73	95	123	157	营业利润同比	23.6%	55.4%	16.1%	32.8%
其他应收款	74	103	133	161	净利润同比	48.4%	46.1%	19.8%	29.1%
存货	1,319	1,848	2,395	2,868	营运能力				
其他流动资产	10	171	240	300	应收账款周转率	3.80	4.48	4.35	4.22
流动资产合计	2,852	3,809	4,661	5,559	存货周转率	2.53	2.34	2.25	2.19
长期股权投资	0	0	0	0	总资产周转率	0.86	0.94	1.00	1.02
固定资产	75	82	113	140	盈利能力与收益质量				
在建工程	5	58	47	40	毛利率	18.8%	18.1%	17.7%	18.2%
无形资产	90	79	74	69	净利率	6.4%	6.7%	6.2%	6.7%
其他非流动资产	142	142	142	142	总资产净利率 ROA	5.0%	6.1%	6.1%	6.7%
资产总计	3,529	4,340	5,207	6,120	净资产收益率 ROE	12.0%	14.8%	15.0%	16.2%
流动负债合计	1,936	2,425	2,975	3,479	资本结构与偿债能力				
非流动负债合计	124	124	124	124	流动比率	1.47	1.57	1.57	1.60
负债合计	2,060	2,549	3,099	3,603	资产负债率	58.4%	58.7%	59.5%	58.9%
股本	500	793	793	793					
资本公积	1,003	868	868	868	每股指标				
盈余公积	72	72	72	72	每股收益	0.11	0.16	0.19	0.25
未分配利润	-174	-25	273	658	每股经营现金流量	0.13	-0.15	-0.05	0.04
少数股东权益	68	83	102	127	每股净资产	0.96	2.26	2.66	3.17
所有者权益合计	1,468	1,791	2,108	2,517					
负债和股东权益合计	3,529	4,340	5,207	6,120					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品研究经验，目前从事公募基金定性、产品评价及策略研究。持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

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。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com