

强烈推荐-A (维持)

佳都科技 600728.SH

当前股价: 10.28 元
2017年08月30日

人工智能助力, 驶入成长快车道

基础数据

上证综指	3365
总股本(万股)	161734
已上市流通股(万股)	132878
总市值(亿元)	166
流通市值(亿元)	137
每股净资产(MRQ)	1.9
ROE(TTM)	4.6
资产负债率	42.0%
主要股东	堆龙佳都科技有限公
主要股东持股比例	13.77%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	16	17	15
相对表现	13	6	-1



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

研究助理

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn

研究助理

宋兴未

songxingwei@cmschina.com.cn

上半年公司进入合同落地收获期, 业绩取得恢复式高增长, 新签订单亦为成长性奠基; 结合考虑公司在人工智能技术方面的布局, 公司增长将提速, 给予强烈推荐评级!

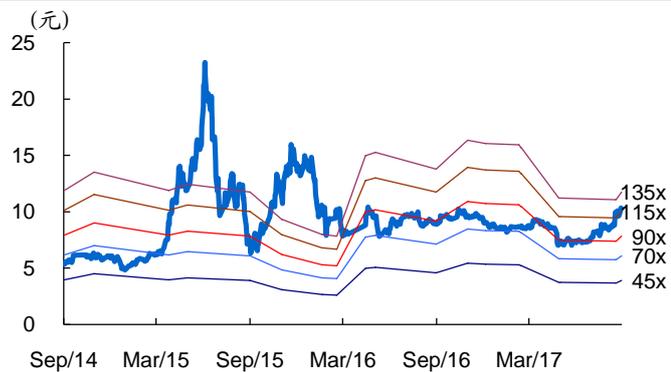
- **事件:** 公司发布2017年半年报, 上半年实现营业收入14.44亿元, 同比增长48.22%; 归母净利润0.33亿元, 同比增长4351.69%, 大超市场预期。
- **合同进入落地业绩释放期, 智能安防保持高景气。** 受合同签订和实施落地之间时间差以及研发技术投入的影响, 公司16年业绩不达预期, 今年上半年随着合同订单的陆续落地, 公司业绩重回高速增长轨道。公司项目合同订单一般需要0.5-2年不等的落地周期, 上半年公司新签合同额已达19.46亿元, 为未来几年的业绩奠定基础。人工智能已上升至国家战略高度, 在智慧城市、公共安全、轨道交通、政府治理及交通服务等行业应用场景丰富。公司在机器视觉和智能大数据技术方面的蓄势随着更多应用场景的实现也将强化公司的成长性。当前社会治安防控和城市治理需求旺盛, 中央提出的“雪亮工程”加速视频监控从城市向广大乡镇地区的深入发展, 公司的智能安防业务在优势的华南地区外, 上半年在新疆、贵州等地实现战略性突破。截止目前公司在新疆地区中标/预中标项目总额近4亿元, 公共安全的刚性需求和智能安防行业的高景气为公司的增长提供保障。
- **人工智能技术跨领域协同应用于智慧轨交。** 在优势明显的智慧轨交领域, 公司积极推动人工智能和大数据技术在自动售检票、站台屏蔽门、综合监控和通信(含视频监控子系统)四大核心智能化系统的结合应用。上半年在宁波、厦门等地的地铁视频监控系统中已经实现了人脸识别、模糊图像处理、热力图人数统计、行为分析等技术功能。公司也积极从智能化建设向服务运营延伸, 成立私募基金子公司深圳佳都创汇以加速PPP业务、资本合作方面的进程。轨交行业正值高速增长, 广州未来几年轨交新增投资超过2000亿元, 而人工智能等新技术应用将进一步扩容智慧轨交市场空间。
- **“强烈推荐-A”评级:** 公司所在的智能轨交和智慧城市均为高成长领域, 再叠加公司机器视觉和大数据技术方面的应用, 公司将进入加速增长期。预计2017-2019年EPS分别为0.15、0.20、0.24元, 给予“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 合同落地进度不达预期; 技术变革更迭风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2667	2848	4306	5667	7487
同比增长	18%	7%	51%	32%	32%
营业利润(百万元)	131	113	284	406	502
同比增长	24%	-14%	152%	43%	24%
净利润(百万元)	170	108	260	357	434
同比增长	48%	-37%	141%	37%	21%
每股收益(元)	0.34	0.07	0.16	0.22	0.27
PE	30.2	148.0	63.9	46.5	38.3
PB	3.7	6.0	5.5	5.1	4.6

资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 佳都科技历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 佳都科技历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2852	3891	5372	6999	9334
现金	611	470	337	440	701
交易性投资	0	97	97	97	97
应收票据	33	12	18	24	32
应收款项	691	858	1269	1669	2205
其它应收款	74	91	138	181	239
存货	1316	1467	2162	2810	3713
其他	127	896	1351	1776	2347
非流动资产	677	1027	1015	1003	993
长期股权投资	0	27	27	27	27
固定资产	75	74	73	72	72
无形资产	84	114	103	92	83
其他	517	812	812	811	811
资产总计	3529	4919	6387	8002	10327
流动负债	1936	2095	3224	4537	6507
短期借款	76	0	180	618	1370
应付账款	948	922	1366	1776	2346
预收账款	224	416	616	801	1058
其他	688	758	1062	1342	1732
长期负债	125	70	70	70	70
长期借款	50	0	0	0	0
其他	75	70	70	70	70
负债合计	2060	2165	3294	4607	6577
股本	500	1554	1617	1617	1617
资本公积金	1003	1125	1125	1125	1125
留存收益	(102)	5	266	545	872
少数股东权益	68	69	85	108	136
归属于母公司所有者权益	1401	2685	3008	3287	3614
负债及权益合计	3529	4919	6387	8002	10327

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	199	(178)	(385)	(247)	(341)
净利润	170	108	260	357	434
折旧摊销	26	35	22	21	20
财务费用	3	2	2	21	55
投资收益	(3)	(23)	(21)	(21)	(21)
营运资金变动	(3)	(315)	(678)	(661)	(874)
其它	5	16	30	36	45
投资活动现金流	(125)	(1003)	11	11	11
资本支出	(49)	(73)	(9)	(9)	(9)
其他投资	(77)	(931)	21	21	21
筹资活动现金流	91	1022	241	339	590
借款变动	336	(141)	180	438	752
普通股增加	0	1054	63	0	0
资本公积增加	31	122	0	0	0
股利分配	(250)	0	0	(78)	(107)
其他	(26)	(14)	(2)	(21)	(55)
现金净增加额	165	(159)	(133)	103	260

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2667	2848	4306	5667	7487
营业成本	2165	2383	3531	4591	6064
营业税金及附加	8	10	15	19	25
营业费用	174	171	258	340	449
管理费用	160	161	237	312	412
财务费用	19	9	2	21	55
资产减值损失	13	23	0	0	0
公允价值变动收益	0	(3)	(3)	(3)	(3)
投资收益	3	23	23	23	23
营业利润	131	113	284	406	502
营业外收入	58	39	39	39	39
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	189	150	321	443	539
所得税	13	25	45	63	77
净利润	176	125	277	380	462
少数股东损益	6	17	17	23	28
归属于母公司净利润	170	108	260	357	434
EPS (元)	0.34	0.07	0.16	0.22	0.27

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	18%	7%	51%	32%	32%
营业利润	24%	-14%	152%	43%	24%
净利润	48%	-37%	141%	37%	21%
获利能力					
毛利率	18.8%	16.3%	18.0%	19.0%	19.0%
净利率	6.4%	3.8%	6.0%	6.3%	5.8%
ROE	12.2%	4.0%	8.6%	10.9%	12.0%
ROIC	8.8%	3.5%	7.4%	9.0%	9.2%
偿债能力					
资产负债率	58.4%	44.0%	51.6%	57.6%	63.7%
净负债比率	3.6%	0.0%	2.8%	7.7%	13.3%
流动比率	1.5	1.9	1.7	1.5	1.4
速动比率	0.8	1.2	1.0	0.9	0.9
营运能力					
资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	2.1	1.7	1.9	1.8	1.9
应收帐款周转率	3.8	3.7	4.0	3.9	3.9
应付帐款周转率	3.0	2.5	3.1	2.9	2.9
每股资料 (元)					
每股收益	0.34	0.07	0.16	0.22	0.27
每股经营现金	0.40	-0.11	-0.24	-0.15	-0.21
每股净资产	2.80	1.73	1.86	2.03	2.24
每股股利	0.00	0.00	0.05	0.07	0.08
估值比率					
PE	30.2	148.0	63.9	46.5	38.3
PB	3.7	6.0	5.5	5.1	4.6
EV/EBITDA	38.8	47.4	20.3	14.0	10.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

宋兴未：招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。