

人脸识别等 AI 产品陆续落地，订单充足营收高增长

单击此处输入文字。

半年报点评

◆ 事件

公司 2017 年半年报数据：

报告期内，公司实现营业收入 14.44 亿元，同比增长 48.22%；实现归母净利润 0.33 亿元，同比增长 4351.69%。

◆ 2016 年的智慧城市和智能化轨交业务存量合同集中在 2017H1 结算，营收同比增长 48.22%

H1 营收 14.44 亿，同比增长 48.22%，新签合同 19.46 亿。

(1) 智慧城市业务：①巩固华南的同时，在新疆的前瞻布局取得丰硕成果：2017 年至半年报披露日期间，公司在新疆地区中标/预中标项目总额近 4 亿元，新疆成为公司智慧城市业务的重要根据地。②AI 技术推动+“一带一路”战略+“雪亮工程”背景下公共安全行业需求旺盛：AI 技术持续提升安防等业务的智能化水平，催生新需求；新疆地区在“一带一路”战略下公共安全投资高企；“雪亮工程”的建设要求，将天网工程、平安城市向农村延伸和深化。

(2) 智能化轨交业务：①存量合同顺利实施：公司延续了 2016 年的良好发展态势，以信息化建设带动流程优化，有力保障 2016 年近 15 亿合同订单的顺利实施落地。②新签多个项目：2017H1 在武汉地区已相继中标 21 号线 AFC 系统、清分中心二期工程等多个项目。③行业景气度高，公司有望持续获益：北上广深之外，武汉、天津、成都、青岛等“准一线”城市的城市轨道交通建设成爆发增长之势，其“运营+在建+规划”线路里程均达到 500 公里以上，成为新一轮城市轨道交通建设投资的热点地区。

◆ 机器视觉等 AI 技术实力突出，相关产品陆续落地

公司过去重点布局的机器视觉和智能大数据技术，作为人工智能的重要分支，在安防、交通、教育等行业有巨大的应用潜力。

2017H1 公司在人脸识别产品上加大了研发和应用力度，基于大规模人脸识别和比对的嵌入式系统已经应用在公司警务视频云平台等成熟产品中，而人脸单兵系统等多个独立的解决方案也已在广州、湛江、江门等地得到落地检验。

在宁波、厦门等地的地铁视频监控系统中实现了人脸识别、模糊图像处理、热力图人数统计、行为分析等技术功能，持续开展轨道交通行业的智能化应用创新。

◆ 综合毛利率 12.92%；三大费用有效控制，助力归母净利润快速增长

综合毛利率 12.92%，同比下降 1.92pct。过去 4 年公司上半年的毛利率低于全年水平，因此预计 2017H2 同样或有提升。

三大费用有效控制，助力归母净利润增长 4351.69%。销售费用 0.89 亿元，同比增长 17.12%；管理费用 0.75 亿元，同比增长 17.76%；财务费用 17.6 万元，同比降低 94.63%，主要是报告期内分期收款项目结算金额

推荐（首次评级）

分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjiahua@xsdzq.cn

联系人

胡文超
huwenchao@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.08.28

收盘价(元)：10.32
总股本(亿股)：16.17
总市值(亿元)：166.91
一年最低/最高(元)：6.72/10.65
近 3 月换手率：101.22%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	10.04	27.63	-6.93
绝对	12.09	36.53	7.79

相关研报

增加，随之实现的融资收益增加，相应抵减财务费用所致。

◆ H2 重点研究 AI 技术，持续聚焦轨交和智慧城市业务

(1) **AI**：随着《新一代人工智能发展规划》的发布，AI 成为国家战略，H2 公司将重点研究 AI 关键共性技术发展趋势，形成具有佳都特色的人工智能发展战略，预计 AI 将使公司业务持续获益。

(2) **轨交领域**：依托广州、武汉等深耕区域开拓新根据地；探索从智能化建设向服务运营延伸的发展路径；关注优势区域 PPP 规划进程并进行布局。

(3) **智慧城市**：推出更多单兵智能产品，形成产品体系；加大人脸识别、扯脸识别等产品的研发和推广，推出更多新品；依托广东和新疆市场开拓疆域。

◆ 投资建议

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.18、0.24 和 0.32 元。给予“推荐”评级。

◆ **风险提示**：业务进展和业绩不达预期，政策风险，竞争加剧

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2667	2,848	4,171	5,364	6,755
增长率(%)	17.8	6.8	46.5	28.6	25.9
净利润(百万元)	170.3	108	292	382	522
增长率(%)	48.4	-36.6	171.0	30.7	36.6
毛利率(%)	18.8	16.3	17.5	17.8	18.1
净利率(%)	6.4	3.8	7.0	7.1	7.7
ROE(%)	12.0	4.5	10.1	11.7	13.8
EPS(摊薄/元)	0.11	0.07	0.18	0.24	0.32
P/E(倍)	97.98	154.6	57.1	43.7	32.0
P/B(倍)	11.92	6.2	5.5	4.9	4.2

资料来源：新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2852	3891	7278	8000	10795	营业收入	2667	2848	4171	5364	6755
现金	611	470	2056	2643	3329	营业成本	2165	2383	3443	4411	5530
应收账款	691	858	1411	1508	2168	营业税金及附加	8	10	12	16	21
其他应收款	74	91	151	160	232	营业费用	174	171	200	239	280
预付账款	73	88	148	155	226	管理费用	160	161	189	226	264
存货	1316	1467	2553	2597	3860	财务费用	19	9	10	35	41
其他流动资产	86	917	958	936	980	资产减值损失	13	23	19	27	38
非流动资产	677	1027	1111	1175	1236	公允价值变动收益	0	-3	-1	-1	-1
长期投资	0	27	54	81	108	投资净收益	3	23	8	9	11
固定资产	75	74	118	143	168	营业利润	131	113	306	419	591
无形资产	98	131	143	155	164	营业外收入	58	39	42	43	45
其他非流动资产	504	795	796	796	796	营业外支出	0	1	1	2	1
资产总计	3529	4919	8389	9175	12032	利润总额	189	150	347	460	635
流动负债	1936	2095	5186	5558	7847	所得税	13	25	31	47	68
短期借款	76	0	1577	1887	2417	净利润	176	125	316	413	567
应付账款	948	922	1779	1681	2657	少数股东损益	6	17	23	31	45
其他流动负债	912	1173	1829	1990	2773	归属母公司净利润	170	108	292	382	522
非流动负债	125	70	71	72	72	EBITDA	205	172	383	528	717
长期借款	50	0	1	2	3	EPS (元)	0.11	0.07	0.18	0.24	0.32
其他非流动负债	75	70	70	70	70						
负债合计	2060	2165	5257	5630	7919	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	68	69	92	123	168	成长能力					
股本	500	1554	1617	1617	1617	营业收入(%)	17.8	6.8	46.5	28.6	25.9
资本公积	1003	1125	1125	1125	1125	营业利润(%)	23.6	-13.7	171.6	36.8	40.9
留存收益	-102	5	321	734	1301	归属于母公司净利润(%)	48.4	-36.6	171.0	30.7	36.6
归属母公司股东权益	1401	2685	3041	3423	3945	获利能力					
负债和股东权益	3529	4919	8389	9175	12032	毛利率(%)	18.8	16.3	17.5	17.8	18.1
						净利率(%)	6.4	3.8	7.0	7.1	7.7
						ROE(%)	12.0	4.5	10.1	11.7	13.8
						ROIC(%)	10.7	4.2	7.0	8.3	9.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	58.4	44.0	62.7	61.4	65.8
						净负债比率(%)	-33.1	(17.1)	(15.2)	(21.3)	-22.1
						流动比率	1.5	1.9	1.4	1.4	1.4
						速动比率	0.8	1.2	0.9	1.0	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7
						应付账款周转率	3.0	2.5	2.5	2.5	2.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.11	0.07	0.18	0.24	0.32
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	-0.43	0.04	0.25	0.18
						每股净资产(最新摊薄)	0.87	1.66	1.88	2.12	2.44
						估值比率					
						P/E	97.98	154.64	57.07	43.67	31.96
						P/B	11.92	6.22	5.49	4.88	4.23
						EV/EBITDA	79.71	94.5	42.4	30.3	22.2

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>