新时代证券 New Times Securities

中标广州轨交 1.6 亿元项目，成立产业基金专注 AI 等领域投资

——佳都科技中标轨交项目暨成立产业基金事件点评

公司点评

◆ 事件

2017 年 9 月 15 日晚、9 月 17 日晚，公司公告：

全资子公司华之源为广州市轨道交通既有线 800 兆数字集群共网系统采购项目的第一中标候选人，中标价 16,060.0728 万元。

公司与与广州创钰投资、广州市工业转型升级发展基金有限公于 2017 年 9 月 15 日签署了《战略合作协议》，三方共同设立**广州佳都慧人工智能产业投资并购基金，金额 10 亿元，公司出资 7.5 亿元。**

◆ **公司在轨交领耕耘多年，广州是公司业务重点覆盖的地区，未来五年规划投资额高，公司有望持续受益**

本次项目为将广州地铁多条线路的350M模拟集群通信系统升级改造为800 兆数字集群通信系统，实现地下与地面之间协调统一的通信指挥，本次中标体现了公司优秀的轨交业务实力。根据《广州市城市轨道交通第三期建设规划(2017-2023 年)》，广州未来将将新建设 10 条地铁，总投资约为 2196 亿元；预计到 2023 年，广州轨交通车里程达到现在的 2.5 倍。公司在轨交领域拥有四大核心智能化系统解决方案和应用业绩，广州是公司的轨交业务覆盖的核心区域，预计公司将持续受益。

◆ **产业基金将专注于 AI 等新一代信息产业及工业制造 4.0 等领域，与公司业务场景有望产生良好结合；合作方广州工业基金由广州市财政出资设立，实力雄厚**

预计产业基金未来 AI 等方面投资将与公司现有业务较好结合。公司在智慧城市、智慧轨交领域经验丰富、实力雄厚，公司重点布局机器视觉和智能大数据技术等 AI 的重要分支技术，并致力于将这些技术应用到智慧城市、公共安全和轨道交通领域。本次并购基金专注于投资以 AI、IOT、物联网为核心的新一代信息产业及工业制造 4.0 等领域，投资领域将与公司的业务场景有较高的相关性。

合作方广州工业基金由广州市财政出资设立，实力雄厚。出资 24,900 万元的合作方——广州市工业转型升级发展基金有限公司由广州市财政出资设立的母基金，是贯彻执行《广州市工业转型升级攻坚战三年行动实施方案（2015-2017 年)》的重要机构，实力雄厚。

◆ **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。维持“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

推荐（维持评级）

分析师
田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjiehua@xsdzq.cn

联系人
胡文超
huwenchao@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.09.15
收盘价(元)：	11.12
总股本(亿股)：	16.17
总市值(亿元)：	179.85
一年最低/最高(元)：	6.72/12.12
近 3 月换手率：	136.05%

股价表现(一年)

收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	21.42	44.38	-1.61
绝对	24.8	52.96	16.68

相关研报

人脸识别等 AI 产品陆续落地，订单充足营收高增长
2017-08-28

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)	105.58	166.6	61.5	47.1	34.4
P/B(倍)	12.84	6.7	5.9	5.3	4.6

资料来源：公司公告、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
流动资产	2852	3891	7278	8000	10795
现金	611	470	2056	2643	3329
应收账款	691	858	1411	1508	2168
其他应收款	74	91	151	160	232
预付账款	73	88	148	155	226
存货	**1316**	**1467**	**2553**	**2597**	**3860**
其他流动资产	86	917	958	936	980
非流动资产	677	1027	1111	1175	1236
长期投资	0	27	54	81	108
固定资产	75	74	118	143	168
无形资产	98	131	143	155	164
其他非流动资产	**504**	**795**	**796**	**796**	**796**
资产总计	**3529**	**4919**	**8389**	**9175**	**12032**
流动负债	1936	2095	5186	5558	7847
短期借款	76	0	1577	1887	2417
应付账款	948	922	1779	1681	2657
其他流动负债	**912**	**1173**	**1829**	**1990**	**2773**
非流动负债	125	70	71	72	72
长期借款	50	0	1	2	3
其他非流动负债	**75**	**70**	**70**	**70**	**70**
负债合计	**2060**	**2165**	**5257**	**5630**	**7919**
少数股东权益	68	69	92	123	168
股本	500	1554	1617	1617	1617
资本公积	1003	1125	1125	1125	1125
留存收益	-102	5	321	734	1301
归属母公司股东权益	1401	2685	3041	3423	3945
负债和股东权益	**3529**	**4919**	**8389**	**9175**	**12032**

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	199	-178	57	400	288
净利润	176	125	316	413	567
折旧摊销	26	35	26	34	41
财务费用	19	9	10	35	41
投资损失	-3	-23	-8	-9	-11
营运资金变动	-45	-342	-287	-73	-351
其他经营现金流	25	19	1	1	1
投资活动现金流	-125	-1003	-102	-89	-92
资本支出	**49**	**73**	**57**	**37**	**34**
长期投资	-15	-967	-27	-27	-27
其他投资现金流	-92	-1897	-72	-79	-85
筹资活动现金流	91	1022	55	-34	-40
短期借款	**25**	**-76**	**0**	**0**	**0**
长期借款	50	-50	1	1	1
普通股增加	0	1054	63	0	0
资本公积增加	30	122	0	0	0
其他筹资现金流	**-14**	**-28**	**-10**	**-34**	**-41**
现金净增加额	**165**	**-159**	**9**	**278**	**155**

利润表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	**2667**	**2848**	**4171**	**5364**	**6755**
营业成本	2165	2383	3443	4411	5530
营业税金及附加	8	10	12	16	21
营业费用	174	171	200	239	280
管理费用	160	161	189	226	264
财务费用	19	9	10	35	41
资产减值损失	13	23	19	27	38
公允价值变动收益	0	-3	-1	-1	-1
投资净收益	3	23	8	9	11
营业利润	131	113	306	419	591
营业外收入	**58**	**39**	**42**	**43**	**45**
营业外支出	0	1	1	2	1
利润总额	189	150	347	460	635
所得税	**13**	**25**	**31**	**47**	**68**
净利润	176	125	316	413	567
少数股东损益	**6**	**17**	**23**	**31**	**45**
归属母公司净利润	170	108	292	382	522
EBITDA	**205**	**172**	**383**	**528**	**717**
EPS（元）	0.11	0.07	0.18	0.24	0.32

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	17.8	6.8	46.5	28.6	25.9
营业利润(%)	23.6	-13.7	171.6	36.8	40.9
归属于母公司净利润(%)	48.4	-36.6	171.0	30.7	36.6
获利能力					
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	105.58	166.63	61.49	47.05	34.43
P/B	12.84	6.70	5.92	5.25	4.56
EV/EBITDA	86.04	102.1	45.8	32.7	24.0

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/