

佳都科技（600728）

公司研究/调研报告

智能轨交信息化领导者，智慧安防业务增长可期

调研报告/计算机

2017 年 09 月 18 日

一、事件概述

近日，我们对公司进行了调研，与公司高管就经营情况及发展方向进行了交流。

二、分析与判断

➤ 参股云从科技，智能安防业务不断增长

公司在智慧城市业务中聚焦社会治安防控和城市治理需求，积极利用人脸识别、视频结构化、视频联网、视频大数据等基础共性技术深化垂直应用，并参股在计算机视觉和人工智能领域领先的云从科技。我们认为，计算机视觉和智能大数据技术在安防、交通、教育等行业有巨大的应用潜力，公司持续投入人脸识别、车辆识别、特征识别等机器视觉相关技术、产品和解决方案的研发，已经形成完整的可视化技术体系，支撑公司各线条产品和解决方案的迭代升级，智能安防业务不断增长。

➤ 力拓新疆、贵州安防业务，增厚业绩基础

公司智慧城市业务继续加大全国化业务拓展，在巩固华南地区的同时，新疆、贵州等地的业务实现战略性突破。公司早在 2014 年已经新疆地区成立了本地化公司新疆佳都健讯，在巴楚、塔县、伊犁察县等地连续中标多个平安城市和公安信息化项目；2017 年 7 月，佳都健讯中标《巴楚县城区、乡村视频监控、卡口及高空瞭望机采购建设项目》，中标金额高达 2.38 亿元。截止到 8 月份，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。我们认为，公司具备丰富的相关项目建设经验，智能安防技术研发基础强大，在立足华南地区的同时，有效深化公司全国布局，并受益于迅速发展的新疆安防建设浪潮，为今后业绩增长奠定基础。

➤ 掌握智能轨交四大核心解决方案，强化人脸识别应用，确保订单顺利落地

公司同时拥有自动售检票系统、站台屏蔽门系统、综合监控系统和通信系统（含视频监控子系统）四大核心智能化系统解决方案和应用方案，面向地铁、城际轨道、有轨电车、BRT 快速公交等细分市场，已累计覆盖广州、青岛、武汉等 17 座城市。公司持续优化升级四大轨道交通智能化系统的产品体系、核心软件及关键模块，充分发挥在机器视觉技术方面的优势，加强技术的跨领域协同应用，持续开展轨道交通行业的智能化应用创新。我们认为，近年来，城市轨道交通行业呈现持续、爆发式发展，公司在全国区域快速扩张的基础上稳扎稳打，紧盯广州、武汉等热点建设地区，积极扩大市场份额，2016 年近 15 亿合同订单大部分有望顺利实施落地。

➤ 实施第二期股权激励计划，促进公司长期健康发展

随着公司规模扩大、优秀人才和团队不断加入，为进一步健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动员工的积极性、创造性。公司实施第二期股权激励计划。本次激励计划较之前一期扩大了激励范围，251 名技术专家、管理精英和业务骨干总计获得限制性股票 1849.50 万股。我们认为，股权激励将有效提高公司团队的凝聚力和竞争力，促进公司长期健康发展。

➤ 设立发起 AI 产业基金，助力公司打通产业链

公司拟与广州创钰投资管理有限公司、广州市工业转型升级发展基金有限公司共同设立广州佳都慧人工智能产业投资并购基金佳都慧，总规模暂定为 10 亿元，其中公司认缴出资总额为人民币 7.5 亿元，认缴出资比例 75%，成为有限合伙人。合伙企业应全部投资服务于制造业、信息产业、生产性服务业转型升级领域，重点投资于新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人先进轨道交通装备、节能与

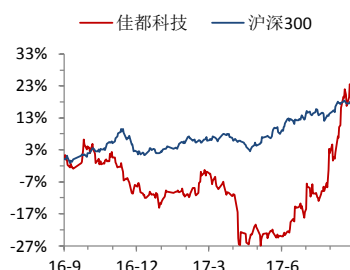
强烈推荐 首次评级

合理估值：12.6—13.5 元

交易数据 2017-9-15

收盘价（元）	11.12
近 12 个月最高/最低（元）	11.9/7.03
总股本（百万股）	1617.34
流通股本（百万股）	1328.78
流通股比例（%）	82%
总市值（亿元）	179.85
流通市值（亿元）	147.76

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
电话：010-85127506
邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号：S0100116110038
电话：010-85127532
邮箱：yangsirui@mszq.com

研究助理：孙业亮

执业证号：S0100117080083
电话：010-85127532
邮箱：sunyeliang@mszq.com

相关研究

新能源汽车、电力装备、新材料等领域。我们认为，基金另外一名有限合伙人工业基金股东背景为广州市人民政府，与国资合作将继续巩固公司在华南地区的传统优势。并且佳都慧可以帮助公司利用产业资本运作手段储备优质企业，通过资本与资源对优质企业的支持，强化公司产品服务和技术储备，打通智能轨交和智慧城市安防产业链，增添新的利润增长点。

➤ 预中标 1.6 亿大单，巩固传统优势，增厚未来业绩基础

全资子公司华之源成为由广州地铁集团有限公司组织的广州市轨道交通既有有线 800 兆数字集群共网系统采购项目的第一中标候选人，中标价为 16,060.0728 万元。中标项目不仅涉及基站、交换、覆盖等建设，还需针对传输、电源等配套设施改造建设，成功实施后将实现广州市众多轨道交通骨干线以及配套设施的地下与地面之间协调统一的通信指挥。预计公司此次中标金额 16,060.0728 万元，占公司 2016 年度营业收入的 5.64%，本次中标预计对公司未来经营业绩有积极影响。我们认为，公司作为智能轨交信息化领导者，同时掌握自动售检票系统、站台屏蔽门系统、综合监控系统和通信系统（含视频监控子系统）四大核心智能化系统解决方案和应用方案，本次项目预中标既是公司业务优势和核心竞争能力的体现，又具备典型的示范意义，为公司未来长远业绩发展奠定基础。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.18 元、0.24 元和 0.32 元，当前股价对应的 PE 分别为 61X、46X 和 35X。基于公司掌握智能轨交核心技术，并加强人脸识别等人工智能技术应用，在手订单充足，给予公司 2017 年 70-75 倍 PE，未来 6 个月合理估值 12.6 元~13.5 元，首次覆盖给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

智慧城市投资建设放缓；人工智能技术研发不及预期；全国性业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2,848	4,209	5,301	6,702
增长率（%）	6.8%	47.8%	25.9%	26.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	108	295	387	517
增长率（%）	-36.6%	173.1%	31.4%	33.4%
每股收益（元）	0.07	0.18	0.24	0.32
PE（现价）	156.0	61.0	46.4	34.8
PB	6.4	5.9	5.2	4.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,848	4,209	5,301	6,702
营业成本	2,383	3,373	4,221	5,269
营业税金及附加	10	13	17	21
销售费用	171	275	336	421
管理费用	161	241	307	384
EBIT	124	307	420	606
财务费用	9	(2)	(5)	(6)
资产减值损失	23	0	0	0
投资收益	23	9	12	15
营业利润	113	319	436	627
营业外收支	37	0	0	0
利润总额	150	360	481	668
所得税	25	38	55	87
净利润	125	322	426	581
归属于母公司净利润	108	295	387	517
EBITDA	159	346	458	646

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	470	909	1176	1657
应收账款及票据	871	1169	1465	1855
预付款项	88	114	147	185
存货	1467	1578	2164	2748
其他流动资产	808	808	808	808
流动资产合计	3891	4794	6009	7543
长期股权投资	27	27	27	27
固定资产	74	72	74	74
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1027	949	973	963
资产合计	4919	5806	7045	8569
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1551	1941	2517	3211
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	2095	2597	3411	4353
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	70	70	70	70
非流动负债合计	70	70	70	70
负债合计	2165	2667	3481	4423
股本	1554	1617	1617	1617
少数股东权益	69	96	135	199
股东权益合计	2753	3139	3565	4146
负债和股东权益合计	4919	5806	7045	8569

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	6.8%	47.8%	25.9%	26.4%
EBIT 增长率	-22.7%	148.4%	36.4%	44.5%
净利润增长率	-36.6%	173.1%	31.4%	33.4%
盈利能力				
毛利率	16.3%	19.9%	20.4%	21.4%
净利率	3.8%	7.0%	7.3%	7.7%
总资产收益率 ROA	2.2%	5.1%	5.5%	6.0%
净资产收益率 ROE	4.0%	9.7%	11.3%	13.1%
偿债能力				
流动比率	1.9	1.8	1.8	1.7
速动比率	1.2	1.2	1.1	1.1
现金比率	0.3	0.4	0.4	0.4
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	99.3	98.5	97.9	98.6
存货周转天数	213.1	170.8	187.1	190.3
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.2	0.2	0.3
每股净资产	1.7	1.9	2.1	2.4
每股经营现金流	(0.1)	0.2	0.2	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	156.0	61.0	46.4	34.8
PB	6.4	5.9	5.2	4.6
EV/EBITDA	110.0	49.3	36.7	25.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	125	322	426	581
折旧和摊销	59	39	38	40
营运资金变动	(341)	38	(134)	(110)
经营活动现金流	(178)	349	273	455
资本开支	73	(81)	17	(11)
投资	(967)	0	0	0
投资活动现金流	(1,003)	90	(6)	26
股权募资	1,161	0	0	0
债务募资	(127)	0	0	0
筹资活动现金流	1,022	0	0	0
现金净流量	(159)	439	267	481

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，计算机组组长。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，香港科技大学访问学者；2010年起任英特尔研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

孙业亮，计算机行业研究助理。电子科技大学工学学士，山东大学金融硕士；近两年软件开发实施经验，2017年加盟民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。