



中标 118.9 亿轨交大单，有力支撑未来 5 年业绩高增长

2019.03.04

夏清莹(分析师)	刘忠腾(研究助理)
电话: 020-88832900	020-88832900
邮箱: xia.qingying@gzgzhs.com.cn	liu.zhongteng@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310518100002	A1310117080003

事件:

3月2日,公司全资子公司新科佳都中标广州市轨道交通十一号线及十三五新线车站设备及运维服务采购项目,中标金额为118.9亿元,占2017年公司营业收入的275.71%。

点评:

● **项目中标有力支撑未来5年高增长,2020-2022轨交业务有望爆发**
本次中标项目是广州城市轨交三期规划建设(2019-2023)信息化项目,项目涵盖广州在建及规划待建的10条新增地铁线路,包括项目建设和运维服务两部分,收入规模约各占50%。其中项目建设内容包括综合监控、站台门、自动售检票、车站设备监控等设备以及相关服务,建设周期为1-3年;运维服务包括车站设备的运营筹备、日常巡检、维修、应急保障等,服务收入在地铁开通后15年内分期确认。项目中标释放重大利好,有力支撑公司未来5年业绩的高增长。根据广州市国资委规划,2020年将首先开通地铁18号线和22号线,通过测算,这2条线路在2019年有望为公司带来约6亿元的轨交收入。随着地铁线路的密集开通,2020-2022年将成为公司轨交业务收入增量的集中爆发期。

● **凭借多重优势受益大湾区轨交建设,国产替代毛利率将持续提升**
2019年我国经济下行压力持续加大,基建投资是实现经济稳增长的重要举措,城市轨交作为新基建有望获得政府的持续投资。2月底出台的《粤港澳大湾区发展规划纲要》提出要构建快速交通网络,实现一小时经济圈,珠三角城市和城际轨交有望迎来建设高潮,佳都科技凭借品牌、交付案例、本地资源等优势有望优先受益于大湾区轨交建设。近年来公司通过持续的研发投入,已经实现部分产品核心模块的国产化替代,如AFC机的扇门系统和传感器(成本占比约30%-40%),有效降低原材料采购成本;随着公司产品自主可控程度深化,未来轨交业务毛利率有望得到持续提升。

盈利预测与估值

我们预测2018-2020年公司归母净利润分别为2.87亿、4.45亿、6.24亿元,对应EPS分别为0.18、0.28、0.39元,当前股价对应估值分别为64、41、29倍。考虑到公司2018年智能轨交和智慧城市业务的持续放量以及智慧交通管理系统的落地,维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:** 新业务推广不及预期,技术变革更迭风险;

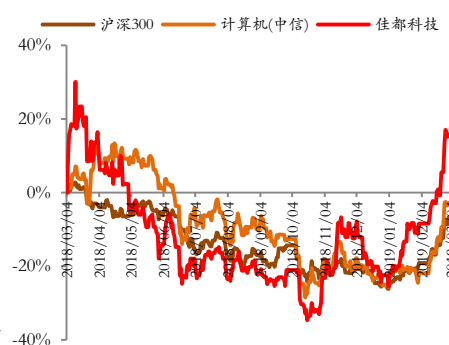
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	4311.96	5233.49	6341.67	7837.47
同比(%)	51.39%	21.37%	21.17%	23.59%
归属母公司净利润	212.50	286.81	444.84	624.17
同比(%)	96.88%	34.97%	55.10%	40.31%
ROE(%)	7.08%	8.42%	11.77%	14.55%
每股收益(元)	0.13	0.18	0.28	0.39
P/E	85.78	63.55	40.97	29.20
P/B	5.69	5.19	4.64	4.03
EV/EBITDA	23.99	43.19	29.97	22.46

强烈推荐(维持)

现价:	11.27
目标价:	13.75
股价空间:	22.03%

计算机行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
佳都科技	38.62	39.48	62.86
计算机	28.09	21.74	11.20
沪深300	16.84	16.35	13.78

基本资料

总市值(亿元)	182.44
总股本(亿股)	16.19
流通股比例	99.09%
资产负债率	47.59%
大股东	佳都集团
大股东持股比例	10.38%

相关报告

*广证恒生-计算机行业-佳都科技(600728)深度报告-AI赋能智慧城市,卡位轨交、安防、交通三大应用场景-2018.12.27

*广证恒生-计算机行业-佳都科技(600728)业绩边际改善效果显著,订单落地持续增厚业绩-20181011

*广证恒生-计算机行业-佳都科技(600728)公安和交通业务再获5.35亿订单,增厚公司未来2年业绩-20180402



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

证券研究报告

佳都科技（600728）点评报告

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4895.59	6071.66	6894.06	7587.47	营业收入	4311.96	5233.49	6341.67	7837.47
现金	841.58	1374.85	1131.21	702.10	营业成本	3724.41	4415.76	5247.19	6412.36
应收账款	1256.29	1486.25	1853.32	2266.56	营业税金及附加	14.96	17.31	21.48	26.55
其它应收款	98.87	120.00	145.41	179.71	营业费用	182.07	220.98	255.09	307.43
预付账款	114.79	149.24	177.53	210.44	管理费用	210.12	281.20	347.08	413.27
存货	2073.32	2435.46	3058.62	3697.88	财务费用	-2.12	-15.79	-18.15	-12.74
其他	510.74	505.85	527.95	530.78	资产减值损失	25.21	16.92	19.45	21.16
非流动资产	1305.27	1116.08	1239.69	1204.41	公允价值变动收益	2.58	0.00	0.00	0.00
长期投资	179.79	103.42	141.61	122.51	投资净收益	27.08	13.86	16.68	20.23
固定资产	70.30	89.04	113.23	129.41	营业利润	218.54	310.96	486.21	689.68
无形资产	142.57	153.68	158.01	161.84	营业外收入	17.61	28.19	22.90	25.55
其他	912.60	769.94	826.84	790.65	营业外支出	0.60	0.85	0.97	0.81
资产总计	6200.86	7187.74	8133.75	8791.88	利润总额	235.55	338.30	508.13	714.42
流动负债	2887.80	4068.74	4854.04	5249.43	所得税	19.98	42.99	53.84	83.25
短期借款	1.79	25.93	9.24	51.51	净利润	215.57	295.31	454.29	631.17
应付账款	1239.66	1580.00	1987.87	2334.68	少数股东损益	3.06	8.50	9.44	7.00
其他	1646.36	2462.81	2856.93	2863.25	归属母公司净利润	212.50	286.81	444.84	624.17
非流动负债	63.11	69.26	50.76	49.93	EBITDA	268.41	392.03	572.27	784.89
长期借款	0.00	0.00	-16.67	-16.67	EPS（摊薄）	0.13	0.18	0.28	0.39
其他	63.11	69.26	67.42	66.60					
负债合计	2950.92	4138.01	4904.79	5299.36	主要财务比率				
少数股东权益	44.10	52.60	62.04	69.05	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	1617.34	1617.34	1617.34	1617.34	成长能力				
资本公积	1439.13	1439.13	1439.13	1439.13	营业收入增长率	51.39%	21.37%	21.17%	23.59%
留存收益	217.99	454.67	874.44	1461.01	营业利润增长率	93.67%	42.29%	56.36%	41.85%
归属母公司股东权益	3205.84	3511.13	3930.91	4517.47	归属于母公司净利润增长率	96.88%	34.97%	55.10%	40.31%
负债和股东权益	6200.86	7701.74	8897.75	9885.88	获利能力				
					毛利率	13.63%	15.62%	17.26%	18.18%
现金流量表					净利率	5.00%	5.64%	7.16%	8.05%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROE	7.08%	8.42%	11.77%	14.55%
经营活动现金流	-206.72	503.87	-25.47	-383.85	ROIC	6.36%	7.96%	11.17%	13.62%
净利润	215.57	286.81	444.84	624.17	偿债能力				
折旧摊销	45.38	69.52	82.29	83.22	资产负债率	47.59%	57.57%	60.30%	60.28%
财务费用	-2.12	-15.79	-18.15	-12.74	净负债比率	0.06%	0.63%	-0.15%	0.66%
投资损失	-27.08	-13.86	-16.68	-20.23	流动比率	169.53%	149.23%	142.03%	144.54%
营运资金变动	-467.86	608.06	-275.37	-733.88	速动比率	97.73%	89.37%	79.02%	74.10%
其它	29.40	-430.88	-242.39	-324.38	营运能力				
投资活动现金流	242.53	-29.01	-177.90	-62.67	总资产周转率	77.56%	78.18%	82.78%	92.61%
资本支出	-50.79	-40.00	-70.00	-28.00	应收账款周转率	407.80%	381.65%	379.79%	380.47%
长期投资	-268.84	79.23	-39.75	19.18	应付账款周转率	344.61%	313.21%	294.14%	296.69%
其他	562.16	-68.24	-68.15	-53.86	每股指标（元）				
筹资活动现金流	295.88	58.41	-40.28	17.41	每股收益（最新摊薄）	13.14%	17.73%	27.50%	38.59%
短期借款	1.79	24.14	-16.69	42.27	每股经营现金流（最新摊薄）	-12.78%	31.15%	-1.57%	-23.73%
长期借款	0.00	0.00	-16.67	0.00	每股净资产（最新摊薄）	198.22%	217.09%	243.05%	279.32%
普通股资本增加	63.17	0.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积金增加	313.90	0.00	0.00	0.00	P/E	85.78	63.55	40.97	29.20
其他	-82.96	34.27	-6.92	-24.86	P/B	5.69	5.19	4.64	4.03
现金净增加额	331.69	533.28	-243.64	-429.11	EVEBITDA	23.99	43.19	29.97	22.46

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



团队成员介绍

夏清莹：英国拉夫堡大学银行与金融学硕士，目前担任计算机行业负责人、分析师，曾任职于知名券商研究所，3 年计算机行业研究经验。持续跟踪覆盖计算机和互联网领域，在金融科技、人工智能、企业服务、云计算、医疗信息化等领域积累了较为丰富的研究经验。

刘忠腾：上海交通大学高金工商管理硕士，目前担任计算机行业研究员，计算机和金融复合背景，曾在知名券商及私募实习，4 年 TMT 咨询从业经验，主要研究方向为计算机和互联网领域。



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。