

信义山证 汇通天下

证券研究报告

计算机

佳都科技(600728.SH)

维持评级

报告原因：年报点评

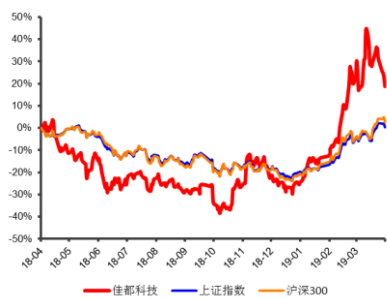
业绩实现稳步增长，智能化行业应用纵深推进

买入

2019年4月12日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年4月11日

收盘价(元):	11.19
年内最高/最低(元):	13.63/6.49
流通A股/总股本(亿):	16.04/16.19
流通A股市值(亿):	182
总市值(亿):	184

基础数据：2018年12月31日

基本每股收益	0.16
摊薄每股收益:	0.16
每股净资产(元):	2.14
净资产收益率:	7.29%

分析师：李欣谢

执业证书编号：S0760518090003

电话：0351-8686797

邮箱：lixinxie@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布2018年年度报告，2018年公司实现营业收入46.80亿元，比上年同期增长8.54%；归属于上市公司股东的净利润2.62亿元，同比增长23.35%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.11亿元，同比增长15.78%。

事件点评

- 公司全年实现稳步增长，经营现金流大幅改善。公司是国内专业的人工智能技术与产品提供商，专注轨道交通、公共安全及城市交通三大场景，为客户提供面向实战的智能软件产品、软硬一体产品以及行业级解决方案。公司全年实现营业收入46.80亿元，同比增长8.54%，实现归属于上市公司股东的净利润2.62亿元，同比增长23.35%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.11亿元，同比增长15.78%。毛利率为14.75%，较上年同期增加1.15个百分点。成本费用方面，营业成本占营业收入比率较上年下降1.19个百分点。销售费用和管理费用营收占比较去年均有所下降，分别下降0.44和1.5个百分点。单从四季度来看，公司实现营业收入18.90亿，较去年19.33亿同比小幅下降2.22%，实现归母净利润1.50亿，较去年同期下降5.06%，主要受业务回款周期影响。分产品来看，智慧城市解决方案和ICT服务与产品解决方案营收分别为19.65亿和17.34亿，营收占比较高，分别为41.98%和37.05%。行业智能化产品及运营服务营收占比最低，仅占4.46%，但毛利率最高，为63.57%。经营现金流方面，全年公司经营净现金流为1.74亿，相比去年-2.07亿实现大幅改善。
- 加大研发投入，持续加码人工智能技术应用与产品落地。全年公司研发投入超过2亿元，同比增长39.49%。同时，公司公开发行可转换债券募资8.75亿元，启动投入“城市视觉感知系统及智能终端项目”和“轨道交通大数据平台及智能装备项目”两大研发项目，继续加大计算机视觉及大数据技术在轨道交通和城市交通领域的应用。另外，公司引进多个人工智能和大数据领域专家，组建成立了全球智能技术研究院，保持技术研发、产品应用等方面的领先优势。
- 各项业务纵深推进，中标多个省市，市场拓展加速。智能轨道交通业务重点推进总包业务模型的销售落地，中标金额大幅和利润率大幅提升。



公司中标广州 8 号线北延段、宁波 4 号线、厦门 3 号线、佛山 2 号线等多个轨道交通项目，新增案例城市 2 个，项目业绩累计覆盖城市已达到 20 个，全国化布局进一步扩大。智慧城市解决方案业务通过精耕优势市场，控制低毛利率项目的承接，加大导入自主新品销售，实现规模和盈利能力的双重提升，中标诸城、青岛、黔西、龙里等多地的立体化社会治安防控体系建设项目。

投资建议

- 公司作为大数据、人工智能技术赋能智慧城市、轨道交通、城市交通领域的领军者，随着“数字中国”战略的实施，我们看好公司智慧城市解决方案业务的发展前景，以及行业智能化产品及运营服务业务未来的增长空间，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.23\0.31\0.40，对应公司 4 月 11 日收盘价 11.19 元，2018-2020 年 PE 分别为 48\36\27，维持“买入”评级。

存在风险

- 技术突破不及预期；政策支持不及预期。

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	6,080	10,021	12,687	16,122	营业收入	4,680	6,557	8,539	10,733
现金	1,883	1,967	2,562	3,220	营业成本	3,986	5,578	7,304	9,151
应收账款	1,818	2,265	2,983	3,876	营业税金及附加	16	22	29	36
其他应收款	84	159	186	229	销售费用	177	306	361	453
预付账款	138	174	222	279	管理费用	158	216	273	333
存货	1,706	2,988	3,708	4,488	财务费用	5	6	8	10
其他流动资产	450	2,468	3,026	4,030	资产减值损失	56	17	(3)	(2)
非流动资产	1,434	1,974	2,216	2,495	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	221	143	181	182	投资净收益	16	22	22	20
固定资产	28	26	24	23	营业利润	272	433	588	771
无形资产	224	197	181	167	营业外收入	9	22	16	16
其他非流动资产	961	1,608	1,830	2,124	营业外支出	1	2	3	4
资产总计	7,514	11,995	14,903	18,617	利润总额	280	453	601	783
流动负债	3,083	7,774	10,115	13,089	所得税	18	68	90	117
短期借款	54	3,642	4,890	6,646	净利润	262	385	511	665
应付账款	1,283	1,936	2,439	3,059	少数股东损益	(0)	19	11	16
其他流动负债	1,747	2,195	2,786	3,384	归属母公司净利润	262	366	500	650
非流动负债	784	269	325	400	EBITDA	360	456	611	795
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.23	0.31	0.40
其他非流动负债	784	269	325	400	主要财务比率				
负债合计	3,867	8,043	10,440	13,489	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	52	71	82	97	成长能力				
股本	1,619	1,619	1,619	1,619	营业收入	8.54%	40.10%	30.23%	25.69%
资本公积	1,466	1,466	1,466	1,466	营业利润	24.48%	59.18%	35.77%	31.13%
留存收益	430	796	1,296	1,946	归属于母公司净利润	23.35%	39.57%	36.69%	29.90%
归属母公司股东权益	3,595	3,881	4,381	5,031	获利能力				
负债和股东权益	7,514	11,995	14,903	18,617	毛利率(%)	14.82%	14.93%	14.46%	14.74%
现金流量表					净利率(%)	5.60%	5.58%	5.86%	
单位:百万元					ROE(%)	7.19%	9.74%	11.45%	12.97%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROIC(%)	16.68%	23.08%	8.05%	8.37%
经营活动现金流	174	(3,304)	(713)	(1,218)	偿债能力				
净利润	262	366	500	650	资产负债率(%)	51.46%	67.05%	70.05%	72.45%
折旧摊销	59	17	15	14	净负债比率(%)	29.24%	28.31%	35.77%	39.15%
财务费用	(1)	6	8	10	流动比率	1.97	1.29	1.25	1.23
投资损失	(16)	(22)	(22)	(20)	速动比率	1.42	0.90	0.89	0.89
营运资金变动	(90)	(3,707)	(1,223)	(1,886)					

其他经营现金流	(40)	36	8	14	营运能力				
投资活动现金流	175	285	(17)	19	总资产周转率	0.68	0.67	0.63	0.64
资本支出	0	0	0	0	应收账款周转率	3.13	3.42	3.48	3.33
长期投资	(41)	78	(39)	(0)	应付账款周转率	3.71	4.07	3.90	3.90
其他投资现金流	216	207	22	20	每股指标（元）				
筹资活动现金流	871	3,098	1,320	1,854	每股收益(最新摊薄)	0.16	0.23	0.31	0.40
短期借款	52	3,589	1,247	1,756	每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	(2.04)	(0.44)	(0.75)
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.22	2.40	2.71	3.11
普通股增加	1	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	27	0	0	0	P/E	69.1	49.5	36.2	27.9
其他筹资现金流	790	(491)	72	97	P/B	5.0	4.7	4.1	3.6
现金净增加额	1,219	79	590	655	EV/EBITDA	25.68	45.32	35.63	29.39

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。