



信息技术 软件与服务

2019-04-12

公司点评报告

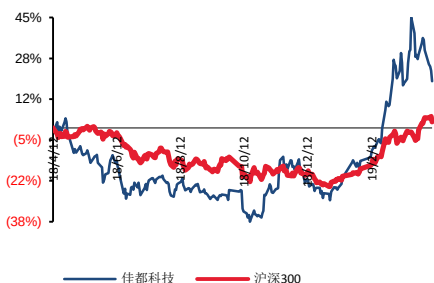
买入/维持

佳都科技(600728)

昨收盘: 11.19

公司经营现金流转正，集成自研 AI 算法单品毛利逐渐提高

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,619/1,604
总市值/流通(百万元)	18,114/17,950
12 个月最高/最低(元)	13.63/5.80

相关研究报告:

佳都科技(600728)《人工智能和科创板主题加持,轨交业务加速落地》
—2019/03/03

佳都科技(600728)《可转债募资支持 AI 研发,轨交业务在广州地区具备先发优势》
—2019/01/17

佳都科技(600728)《公司加码人工智能研发,订单放量拉升公司业绩》
—2018/08/08

证券分析师:王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

证券分析师助理: 陈小珊

电话: 021-61376587

E-MAIL: chenxs@tpyzq.com

事件: 公司今日发布 2018 年年报, 2018 年实现营业收入 46.8 亿元, 较上年同期增长 8.54%; 归母净利润 2.62 亿元, 同比增长 23.35%。

公司智能化产品进展顺利, 甄选项目经营现金流转正。 2018 年公司开始单独披露“行业智能化产品和运营服务”收入规模, 包含轨交、安防和交通三大业务线的自研核心模块和 AI 新产品, 18 年该部分实现营业收入 2.09 亿元, 同比增长 129%, 毛利率为 63.57%, 贴合市场未来需求。公司在 18 年项目选择上更加重视质量, 优选毛利水平和收款上更有保证的项目, 公司 18 年经营现金流有了明显改善, 开始转正, 实现 1.74 亿元的净流入。

公司轨交业务有望实现较高增长, 轨交建设复苏提供广阔市场空间。 公司在 19 年 3 月公布中标广州市轨交建设 118.89 亿元大订单, 项目分为建设和运营两阶段, 各占总规模的 50%, 建设期为 2019-2023 年, 运营期线路建设完成后的 15 年, 随着各条线路的陆续交货, 公司轨交业务有望保持较快增速。轨交建设投资恢复高增长阶段, 至 2020 年, 中国城市轨道交通运营总里程将达 7000 公里。另外近期出台的《粤港澳大湾区发展规划纲要》, 提出建设城际间轨交网络的要求, 为公司轨交建设注入新动力, 公司轨交核心模块也实现自研, 增强了公司的竞争力和单品毛利。

安防风口转向“AI+安防”, 公司安防业务预计可维持稳定增长。 目前安防行业的偏好向“AI+安防”转移, 公司的“警务视频云”产品融合人脸识别, 已在广东、山东、新疆等地实现较好的应用案例, 为公司安防业务的稳定增长奠定了基础。公司 AI 算法同时开始应用于交通领域, “城市交通大脑”产品在宣城、合肥、广州等地开始试点。

盈利预测: 我们预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 分别为 0.29 元、0.38 元和 0.49 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 公司所处行业与财政投入相关, 投入订单释放和周期存在不确定性; 视频云等新业务在全国地区推广进度存在不确定性。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4680	6376	8309	10569
(+/-%)	8.53	36.24	30.32	27.20
净利润(百万元)	262	470	622	800
(+/-%)	23.35	79.16	32.39	28.60
摊薄每股收益(元)	0.16	0.29	0.38	0.49
市盈率(PE)	42.14	38.57	29.13	22.65

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	842	1883	2039	2329	2807	营业收入	4312	4680	6376	8309	10569
应收和预付款项	1371	1872	2034	2804	3466	营业成本	3724	3986	5318	6904	8733
存货	2073	1706	2768	3405	4307	营业税金及附加	15	16	22	28	36
其他流动资产	610	619	674	725	786	销售费用	182	177	274	357	476
流动资产合计	4896	6080	7515	9263	11366	管理费用	210	253	338	432	555
长期股权投资	180	221	221	221	221	财务费用	-2	5	-47	-50	-58
投资性房地产	60	94	94	94	94	资产减值损失	25	56	0	0	0
固定资产	70	28	1	-29	-47	投资收益	27	16	21	19	20
在建工程	10	0	-4	-10	-16	公允价值变动	3	0	0	0	0
无形资产开发支出	157	303	286	301	304	营业利润	219	272	493	656	848
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	17	8	12	10	11
其他非流动资产	1305	1434	1379	1361	1339	利润总额	236	280	506	667	859
资产总计	6201	7514	8894	10623	12705	所得税	20	18	32	43	55
短期借款	2	54	0	0	0	净利润	216	262	473	624	804
应付和预收款项	1726	1478	2053	2622	3340	少数股东损益	3	0	4	2	4
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	213	262	470	622	800
其他负债	1223	2335	2798	3418	4060						
负债合计	2951	3867	4852	6041	7400						
股本	1617	1619	1619	1619	1619	预测指标					
资本公积	1439	1466	1466	1466	1466		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	218	430	821	1360	2079	毛利率	13.63%	14.82%	16.59%	16.91%	17.37%
归母公司股东权益	3206	3595	3986	4525	5243	销售净利率	4.93%	5.60%	7.37%	7.48%	7.57%
少数股东权益	44	52	56	58	62	销售收入增长率	51.39%	8.54%	36.23%	30.32%	27.20%
股东权益合计	3250	3647	4042	4583	5306	EBIT 增长率	47.05%	21.90%	61.00%	34.66%	29.86%
负债和股东权益	6201	7514	8894	10624	12705	净利润增长率	96.88%	23.35%	79.16%	32.39%	28.60%
						ROE	6.63%	7.29%	11.78%	13.74%	15.25%
						ROA	3.43%	3.49%	5.28%	5.85%	6.29%
						ROIC	13.72%	15.90%	23.05%	27.36%	31.83%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.13	0.16	0.29	0.38	0.49
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	PE (X)	61.84	42.14	38.57	29.13	22.65
经营性现金流	-207	174	186	380	561	PB (X)	4.16	3.10	4.54	4.00	3.45
投资性现金流	243	175	25	-11	0	PS (X)	3.09	2.38	2.84	2.18	1.71
融资性现金流	296	871	-55	-78	-83	EV/EBITDA (X)	44.85	29.27	32.20	24.45	18.77
现金增加额	0	1	0	0	0						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。