

佳都科技（600728）

公司研究/点评报告

轨交高景气有望延续，AI 新产品加速落地

—佳都科技（600728）19 年半年报点评

点评报告/计算机

2019 年 09 月 02 日

一、事件概述

公司 2019 年上半年实现营收 16.52 亿元，同比下滑 4.79%；归母净利润 2.14 亿元，同比增长 210.71%；扣非归母净利润 2010 万元，同比下滑 62.37%。

二、分析与判断

➤ 在手订单充裕、激励目标明确，全年整体表现值得期待

公司表示上半年营收和扣非归母净利润下滑，主要因上半年完工验收项目较少。但与此同时，公司披露上半年中标及新签合同额 136 亿元，占 2018 年全年营业收入的 290.60%。公司也披露了新一期股权激励草案，授予的限制性股票分 3 期解锁，达成解锁条件需 19 年归母净利润达到 4.5 亿元、19-20 年归母净利润累计达到 10 亿元、19-21 年归母净利润累计达到 18 亿元。

➤ 大额订单落地叠加多地区拓展，轨交业务景气度有望长期延续

行业需求拉动、大订单落地，公司轨交业务景气度有保障。《广州市推动轨道交通产业发展三年（2019—2021 年）行动计划》、粤港澳大湾区等政策利好，公司业务优势区广州和武汉合计规划在 2023 年前新增约 22 条地铁线路。同时，公司与广州地铁的 118.89 亿项目收入将直接驱动未来 5 年业绩高增长。

全国化布局进一步扩大。公司中标石家庄、杭州、长沙和佛山等多地轨交项目，目前累计覆盖城市已达 20 余个，充分体现了公司的品牌效应以及全产品线优势。

➤ AI 技术持续深耕，下游应用落地带动收入快速增长

资深团队研发实力强劲，AI 技术取得重要成果。一方面，公司与云从科技等知名 AI 企业紧密合作，共同研发的硬件级人脸识别算法引擎、人证合一验证终端、人脸识别闸机、人脸识别门禁等产品，提供便捷的身份验证服务。另一方面，报告期内公司自身的研发团队取得重要成果，在今年 6 月 WebVision 计算机视觉竞赛中成绩在 154 支队伍中取得第 5 名的成绩，技术优势是公司持续发力下游应用端的重要基础。

下游应用不断丰富，收入快速增长。报告期内，公司行业智能产品及运营服务取得销售收入 5,346.14 万元，同比增长 352.86%。在“AI+轨道交通”领域，公司发力人脸识别在地铁场景下的应用，预计将在广州等新建地铁线上逐步应用，进一步夯实轨交信息化领先地位。在“AI+安防警务”领域，公司在公安视频图像侦查、数字场景可视化等具体场景持续深耕，形成“名捕”、“明毅”等细分产品线。

三、投资建议

公司是智能轨交领域领先企业，大额订单加行业需求持续拉动，轨交业务有望高景气度有望长期延续。同时公司投资多家知名科创公司，AI 技术有望保持领先地位。预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.28/0.37/0.46 元，对应 PE 分别为 33X、25X、20X。公司 2018 年至今平均 PE（TTM）为 54X，目前 PE（TTM）为 35X，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

政策与市场风险；研发不达预期风险；项目集中交付风险。

推荐

首次评级

当前价格： 9.2 元

交易数据

2019-8-30

近 12 个月最高/最低(元)	13.63/5.8
总股本(百万股)	1,638
流通股本(百万股)	1,630
流通股比例(%)	99.50
总市值(亿元)	151
流通市值(亿元)	150

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：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.c

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001

电话： 01085127654

邮箱： guoxinyu@mszq.com

研究助理：应瑛

执业证号： S0100119010012

电话： 021-60876718

邮箱： yingying@mszq.com

相关研究

1. 佳都科技（600728）公司点评：大股东及一致行动人拟增持，彰显公司发展信心

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,680	5,340	6,970	8,932
增长率（%）	8.5%	14.1%	30.5%	28.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	262	454	601	761
增长率（%）	23.4%	73.1%	32.5%	26.6%
每股收益（元）	0.16	0.28	0.37	0.46
PE（现价）	56.3	33.2	25.1	19.8
PB	4.1	3.7	3.2	2.8

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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4,680	5,340	6,970	8,932
营业成本	3,986	4,452	5,799	7,353
营业税金及附加	16	18	24	30
销售费用	177	202	263	337
管理费用	158	160	209	313
研发费用	96	160	209	295
EBIT	248	348	466	604
财务费用	5	0	0	0
资产减值损失	56	20	40	40
投资收益	16	22	22	20
营业利润	272	383	493	633
营业外收支	8	0	0	0
利润总额	280	537	673	853
所得税	18	57	57	73
净利润	262	480	615	781
归属于母公司净利润	262	454	601	761
EBITDA	307	411	523	656

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1883	1940	2321	2568
应收账款及票据	1767	1801	2492	3103
预付款项	138	146	195	244
存货	1706	2520	2981	3997
其他流动资产	499	499	499	499
流动资产合计	6080	7048	8636	10640
长期股权投资	221	243	265	284
固定资产	28	5	(28)	(55)
无形资产	224	219	228	229
非流动资产合计	1434	1382	1398	1386
资产合计	7514	8431	10034	12025
短期借款	54	54	54	54
应付账款及票据	2616	2789	3719	4661
其他流动负债	47	47	47	47
流动负债合计	3083	3501	4489	5699
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	784	784	784	784
非流动负债合计	784	784	784	784
负债合计	3867	4284	5272	6483
股本	1619	1638	1638	1638
少数股东权益	52	79	93	113
股东权益合计	3647	4146	4762	5543
负债和股东权益合计	7514	8431	10034	12025

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	8.5%	14.1%	30.5%	28.1%
EBIT 增长率	37.5%	40.2%	34.0%	29.7%
净利润增长率	23.4%	73.1%	32.5%	26.6%
盈利能力				
毛利率	14.8%	16.6%	16.8%	17.7%
净利率	5.6%	8.5%	8.6%	8.5%
总资产收益率 ROA	3.5%	5.4%	6.0%	6.3%
净资产收益率 ROE	7.3%	11.2%	12.9%	14.0%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.0	1.9	1.9
速动比率	1.4	1.3	1.3	1.2
现金比率	0.6	0.6	0.5	0.5
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	115.0	101.6	108.3	105.0
存货周转天数	170.7	170.9	170.8	170.8
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.5
每股净资产	2.2	2.5	2.9	3.3
每股经营现金流	0.1	(0.1)	0.2	0.1
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	56.3	33.2	25.1	19.8
PB	4.1	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	34.7	24.4	18.5	14.0
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	262	480	615	781
折旧和摊销	115	83	97	92
营运资金变动	(187)	(493)	(219)	(546)
经营活动现金流	174	(106)	292	87
资本开支	49	(144)	(90)	(160)
投资	205	0	0	0
投资活动现金流	175	144	90	160
股权募资	12	19	0	0
债务募资	915	0	0	0
筹资活动现金流	871	19	0	0
现金净流量	1,219	57	381	247

分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院教育&中小盘&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

应璇，民生研究院教育&计算机行业研究助理，2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。