

强烈推荐-A (维持)

佳都科技 600728.SH

当前股价: 11.0 元
2018 年 03 月 18 日

AI应用破局之年, 开启智能化新纪元

基础数据

上证综指	3270
总股本(万股)	161734
已上市流通股(万股)	137851
总市值(亿元)	178
流通市值(亿元)	152
每股净资产(MRQ)	2.0
ROE(TTM)	6.6
资产负债率	47.6%
主要股东	广州佳都集团有限公司
主要股东持股比例	10.34%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	61	-3	20
相对表现	59	-9	4



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《佳都科技(600728)——人脸识别重器, 技术+场景推动 AI 变现》2018-03-04
- 2、《佳都科技(600728)——牵手蚂蚁金服, 完善智慧交通场景应用生态》2017-12-08
- 3、《佳都科技(600728)——增资华视智能, 推动轨交场景应用变现》

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

研究助理

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn

研究助理

宋兴未

songxingwei@cmschina.com.cn

公司是国内智能轨交及智能安防领先企业, 良好的人脸识别、视频结构化等技术已快速落地应用, 同时场景运营服务大力开拓, 正积极实现从项目承包商向应用开发商再到场景运营服务商的转型, 继续强烈推荐。

- **事件:** 公司发布 2017 年年报, 全年实现营业收入 43.12 亿元, 同比增长 51.39%; 归母净利润 2.13 亿元, 同比增长 96.88%; 扣非净利润 1.82 亿元, 同比增长 195.29%。前期智能化轨道交通新签合同在 17 年陆续结转, 智慧城市精准布局新疆等地, 收入大幅增加。
- **产品及区域快速拓展, 智能化业务占比大幅提升。** 公司投资的人脸识别独角兽云从科技近期备受关注, 而佳都本身并不仅主题相关, 投资云从是公司人工智能应用转型的一部分, 目前众多计算机视觉、智能大数据应用产品已纷纷落地。“IDPS 交通大脑”实现对多维交通数据分解重构优化交通拥堵解决方案, 在宣城等地落地应用; “AFC4.0-云闸机”通过移动支付和清分系统实现对客流大数据的更精确采集分析; “警务视频云”系列产品已首单落地, 中标广东公安视频云(一期)项目。佳都轨交业务已累计覆盖广州、武汉、青岛、宁波、厦门等 18 座城市; 智慧城市业务明显受益“雪亮工程”“社会治安防控体系建设”“新疆安防建设”等政策利好; 在北方区域取得突破性进展, 收入更快增长, 公司智能化业务占比已快速提升至 65%。
- **智能化转型破局, 业务结构持续优化可期。** 在智能化应用拓展以及区域扩张的初期, 公司对业务毛利率做了适当的让渡换取收入的快速增长, 研发方面亦加大投入。佳都智能交通场景运营布局丰富: 携手蚂蚁金服共同探索支付等多样化应用服务; 成立小马达公司专门从事交通数据服务; 增资华视智能延伸轨交新媒体业务等, 更多应用服务的落地将推进公司业务结构快速优化。
- **“强烈推荐-A”评级:** 公司积极将 AI 技术落实到交通、安防的具体场景应用, 正积极推动从项目承包商向场景数据运营服务商的转型, 前景广阔。预计 2018~2019 年 EPS 分别为 0.24、0.43 元, 维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 新业务拓展落地进度不达预期; 技术变革更迭风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2667	2848	4312	6252	8753
同比增长	18%	7%	51%	45%	40%
营业利润(百万元)	131	113	207	417	777
同比增长	24%	-14%	83%	101%	86%
净利润(百万元)	170	108	213	386	691
同比增长	48%	-37%	98%	81%	79%
每股收益(元)	0.34	0.07	0.13	0.24	0.43
PE	32.3	158.4	83.4	46.1	25.8
PB	3.9	6.4	6.0	5.4	4.6

资料来源: 公司数据、招商证券

作为国内智能轨交及智能安防双景气领域的领先企业，公司坐拥 AI 技术应用的重要场景；投资的云从科技在国内人脸识别领域占据龙头地位，技术和场景的完美结合有望率先实现 AI 技术的变现。在智慧城市方面，公司亦积极地布局运营服务，携手蚂蚁金服推动地铁扫码乘车，增资华视智能延伸轨交新媒体业务，成立小马达公司专门从事交通数据服务，公司正快速推动从项目承包商向场景应用数据运营服务商的转型。

预计未来两年公司智能安防和智能化轨交系统业务继续保持高速增长，随着公司智能化应用的深入，毛利率将稳步提升。预计 2018~2019 年 EPS 分别为 0.24、0.43 元，公司积极将 AI 技术落实到交通、安防等具体场景应用，正积极推动从项目承包商向场景数据运营服务商的转型，前景广阔。维持“强烈推荐-A”评级。

公司未来两年盈利预测表

业务	2015H	2015	2016H	2016	2017H	2017	2018E	2019E
总收入	9.33	26.67	9.74	28.48	14.44	43.12	62.47	87.61
YoY	8.85%	17.77%	4.45%	6.79%	48.22%	51.39%	44.86%	40.26%
毛利率	16.04%	18.84%	14.84%	16.33%	12.92%	13.63%	15.29%	16.62%
智能安防	2.37	8.64	2.04	8.29		15.27	24.43	36.65
YoY	13.34%	23.99%	-19.25%	-11.83%		84.22%	60.00%	50.00%
毛利率	19.56%	20.53%	23.25%	20.84%		15.47%	17.00%	18.00%
云计算产品与服务	5.37	11.97	5.74	13.01		15.14	17.41	19.15
YoY	9.88%	9.49%	6.85%	8.67%		16.39%	15.00%	10.00%
毛利率	10.39%	7.38%	8.62%	7.42%		7.03%	7.00%	7.00%
智能化轨交系统	0.75	3.86	1.32	5.63		10.74	18.26	29.21
YoY	139.33%	185.47%	77.18%	45.81%		90.99%	70.00%	60.00%
毛利率	21.01%	34.17%	17.44%	24.30%		17.14%	19.00%	20.00%
其他	0.84	2.20	0.64	1.55		1.97	2.36	2.60
YoY			-23.81%	-29.55%		27.10%	20.00%	10.00%
毛利率	38.17%	42.00%	38.38%	38.13%		31.11%	30.00%	30.00%

资料来源：Wind、招商证券

风险提示：

1) 合同落地进度不达预期；

轨交、安防项目一般实施交付周期较长，项目进度存在延滞的风险。

2) 技术变革更迭风险。

人工智能技术应用变革速度较快，存在被赶超的风险。

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
流动资产	2852	3891	5508	7823	10877
现金	611	470	344	488	800
交易性投资	0	97	97	97	97
应收票据	33	12	18	27	37
应收款项	691	858	1270	1842	2578
其它应收款	74	91	138	200	280
存货	1316	1467	2280	3204	4341
其他	127	896	1360	1966	2744
非流动资产	677	1027	1015	1003	993
长期股权投资	0	27	27	27	27
固定资产	75	74	73	72	72
无形资产	84	114	103	92	83
其他	517	812	812	811	811
资产总计	3529	4919	6522	8827	11870
流动负债	1936	2095	3416	5382	7822
短期借款	76	0	213	932	1838
应付账款	948	922	1441	2024	2743
预收账款	224	416	650	913	1237
其他	688	758	1113	1512	2004
长期负债	125	70	70	70	70
长期借款	50	0	0	0	0
其他	75	70	70	70	70
负债合计	2060	2165	3486	5452	7892
股本	500	1554	1617	1617	1617
资本公积金	1003	1125	1125	1125	1125
留存收益	(102)	5	219	541	1116
少数股东权益	68	69	75	91	120
归属于母公司所有者权益	1401	2685	2961	3283	3858
负债及权益合计	3529	4919	6522	8827	11870

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
经营活动现金流	199	(178)	(410)	(491)	(411)
净利润	170	108	213	386	691
折旧摊销	26	35	22	21	20
财务费用	3	2	3	31	78
投资收益	(3)	(23)	(21)	(21)	(21)
营运资金变动	(3)	(315)	(648)	(943)	(1231)
其它	5	16	20	34	52
投资活动现金流	(125)	(1003)	11	11	11
资本支出	(49)	(73)	(9)	(9)	(9)
其他投资	(77)	(931)	21	21	21
筹资活动现金流	91	1022	273	624	712
借款变动	336	(141)	213	719	906
普通股增加	0	1054	63	0	0
资本公积增加	31	122	0	0	0
股利分配	(250)	0	0	(64)	(116)
其他	(26)	(14)	(3)	(31)	(78)
现金净增加额	165	(159)	(126)	144	312

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
营业收入	2667	2848	4312	6252	8753
营业成本	2165	2383	3724	5233	7090
营业税金及附加	8	10	9	19	26
营业费用	174	171	180	261	365
管理费用	160	161	210	313	438
财务费用	19	9	3	31	78
资产减值损失	13	23	0	0	0
公允价值变动收益	0	(3)	(3)	(3)	(3)
投资收益	3	23	23	23	23
营业利润	131	113	207	417	777
营业外收入	58	39	39	39	39
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	189	150	244	454	814
所得税	13	25	24	52	95
净利润	176	125	220	402	719
少数股东损益	6	17	7	16	29
归属于母公司净利润	170	108	213	386	691
EPS (元)	0.34	0.07	0.13	0.24	0.43

主要财务比率

	2015	2016	2017	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	18%	7%	51%	45%	40%
营业利润	24%	-14%	83%	101%	86%
净利润	48%	-37%	98%	81%	79%
获利能力					
毛利率	18.8%	16.3%	13.6%	16.3%	19.0%
净利率	6.4%	3.8%	4.9%	6.2%	7.9%
ROE	12.2%	4.0%	7.2%	11.8%	17.9%
ROIC	8.8%	3.5%	5.8%	9.1%	12.9%
偿债能力					
资产负债率	58.4%	44.0%	53.4%	61.8%	66.5%
净负债比率	3.6%	0.0%	3.3%	10.6%	15.5%
流动比率	1.5	1.9	1.6	1.5	1.4
速动比率	0.8	1.2	0.9	0.9	0.8
营运能力					
资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	2.1	1.7	2.0	1.9	1.9
应收帐款周转率	3.8	3.7	4.1	4.0	4.0
应付帐款周转率	3.0	2.5	3.2	3.0	3.0
每股资料 (元)					
每股收益	0.34	0.07	0.13	0.24	0.43
每股经营现金	0.40	-0.11	-0.25	-0.30	-0.25
每股净资产	2.80	1.73	1.83	2.03	2.39
每股股利	0.00	0.00	0.04	0.07	0.13
估值比率					
PE	32.3	158.4	83.4	46.1	25.8
PB	3.9	6.4	6.0	5.4	4.6
EV/EBITDA	60.5	73.9	42.0	20.8	11.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

张陈乾：招商证券计算机行业高级分析师，北京邮电大学学士、硕士，4 年公募基金，保险资管从业经验。

宋兴未：招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

范跌蕊：招商证券计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理科学学士，2017 年 8 月加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。