

强烈推荐-A (维持)

佳都科技 600728.SH

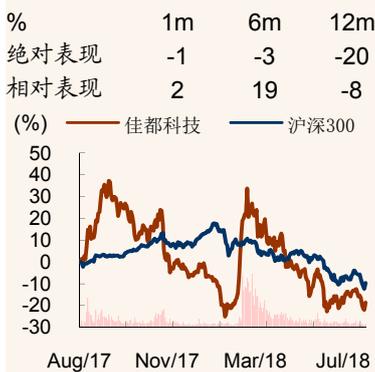
当前股价: 7.04 元
2018年08月07日

AI应用快速落地, 结构优化持续成长

基础数据

上证综指	2779
总股本(万股)	161934
已上市流通股(万股)	137851
总市值(亿元)	114
流通市值(亿元)	97
每股净资产(MRQ)	2.0
ROE(TTM)	7.7
资产负债率	44.8%
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



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《佳都科技(600728)—AI应用破局之年, 开启智能化新纪元》2018-03-19
- 2、《佳都科技(600728)—人脸识别重器, 技术+场景推动AI变现》2018-03-04
- 3、《佳都科技(600728)—牵手蚂蚁金服, 完善智慧交通场景应用生态》

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

研究助理

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn

公司中报业绩在更多人工智能应用产品的拉动下高速增长, 而安防及交通两大场景的智能化需求是佳都持续成长的优沃土壤, 公司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2018年半年报, 上半年实现营业收入17.35亿元, 同比增长20.15%; 归母净利润0.69亿元, 同比增长107.23%; 扣非净利润0.53亿元, 同比增长495.62%。人工智能应用产品带动业务快速增长。
- **AI场景化应用快速落地, 掘金安防及交通大市场。** 作为国内智能轨交及智能安防领先企业, 公司多年在人工智能领域的投入成效一直为市场所期待。上半年佳都“AI+安防”方面的“警务视频云”系列产品以及“AI+交通”方面的“城市交通大脑”均在多地多项目形成实战应用, 实质性破局智能化转型。在颇受期待的人脸识别技术应用方面, 佳都多款人脸识别商用智能设备, 包括人脸识别算法引擎、人证合一验证终端、人脸识别闸机、人脸识别门禁等产品已经为公安、地铁、政府、园区等客户便捷的身份验证服务。公司智能化转型趋势已经确立, 且占据安防及交通两大智能化应用强需求场景, 未来持续高成长可期。
- **业务结构持续优化, 高毛利业务有望拉动估值提升。** 公司上半年新签合同额26.91亿元, 同比增长38.28%, 为后续的加速增长埋下伏笔。而其中人工智能相关产品取得合同额7,439.84万元, 毛利率约为67.20%, 高毛利业务量的提升将有效拉动整体公司业务结构的优化。上半年公司毛利率已经同比上升1.84个百分点, 更多计算机视觉及智能大数据应用服务的落地将有望拉动公司估值水平的提升。
- **“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2018~2020年EPS分别为0.24、0.39、0.64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	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	2848	4312	6252	8753	11992
同比增长	7%	51%	45%	40%	37%
营业利润(百万元)	113	219	418	705	1183
同比增长	-14%	94%	91%	69%	68%
净利润(百万元)	108	212	381	627	1037
同比增长	-37%	97%	79%	65%	65%
每股收益(元)	0.07	0.13	0.24	0.39	0.64
PE	101.4	53.6	29.9	18.2	11.0
PB	4.1	3.6	4.1	3.5	2.8

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3891	4896	6243	8760	11462
现金	470	842	491	811	712
交易性投资	97	0	0	0	0
应收票据	12	24	35	49	68
应收款项	858	1256	1793	2511	3439
其它应收款	91	99	143	201	275
存货	1467	2073	2912	3980	5320
其他	896	601	867	1209	1648
非流动资产	1027	1305	1288	1272	1258
长期股权投资	27	180	180	180	180
固定资产	74	70	68	65	63
无形资产	114	143	128	115	104
其他	812	913	912	912	911
资产总计	4919	6201	7530	10033	12720
流动负债	2095	2888	4640	6621	8445
短期借款	0	2	641	1219	1282
应付账款	922	1240	1748	2389	3193
预收账款	416	487	686	938	1254
其他	758	1160	1565	2075	2715
长期负债	70	63	63	63	63
长期借款	0	0	0	0	0
其他	70	63	63	63	63
负债合计	2165	2951	4703	6684	8508
股本	1554	1617	1617	1617	1617
资本公积金	1125	1371	1371	1371	1371
留存收益	5	218	(210)	302	1151
少数股东权益	69	44	50	59	74
归属于母公司所有者权益	2685	3206	2778	3290	4139
负债及权益合计	4919	6201	7530	10033	12720

现金流量表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	(178)	(207)	(220)	(146)	41
净利润	108	212	381	627	1037
折旧摊销	35	45	26	24	23
财务费用	2	3	14	51	69
投资收益	(23)	(27)	(61)	(61)	(61)
营运资金变动	(315)	(435)	(596)	(811)	(1061)
其它	16	(5)	17	24	34
投资活动现金流	(1003)	243	53	53	53
资本支出	(73)	(51)	(8)	(8)	(8)
其他投资	(931)	293	61	61	61
筹资活动现金流	1022	296	(184)	413	(193)
借款变动	109	769	639	578	64
普通股增加	1054	63	0	0	0
资本公积增加	122	245	0	0	0
股利分配	(250)	(777)	(809)	(114)	(188)
其他	(14)	(4)	(14)	(51)	(69)
现金净增加额	(159)	332	(350)	320	(99)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2848	4312	6252	8753	11992
营业成本	2383	3724	5252	7178	9594
营业税金及附加	10	15	22	30	42
营业费用	171	182	264	370	506
管理费用	161	210	344	481	660
财务费用	9	(2)	14	51	69
资产减值损失	23	25	0	0	0
公允价值变动收益	(3)	3	3	3	3
投资收益	23	59	59	59	59
营业利润	113	219	418	705	1183
营业外收入	39	18	18	18	18
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	150	236	435	722	1200
所得税	25	20	49	86	148
净利润	125	216	386	636	1052
少数股东损益	17	3	5	9	15
归属于母公司净利润	108	212	381	627	1037
EPS (元)	0.07	0.13	0.24	0.39	0.64

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	7%	51%	45%	40%	37%
营业利润	-14%	94%	91%	69%	68%
净利润	-37%	97%	79%	65%	65%
获利能力					
毛利率	16.3%	13.6%	16.0%	18.0%	20.0%
净利率	3.8%	4.9%	6.1%	7.2%	8.6%
ROE	4.0%	6.6%	13.7%	19.0%	25.0%
ROIC	3.5%	5.9%	10.8%	14.4%	19.8%
偿债能力					
资产负债率	44.0%	47.6%	62.5%	66.6%	66.9%
净负债比率	0.0%	0.0%	8.5%	12.1%	10.1%
流动比率	1.9	1.7	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.2	1.0	0.7	0.7	0.7
营运能力					
资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
存货周转率	1.7	2.1	2.1	2.1	2.1
应收帐款周转率	3.7	4.1	4.1	4.1	4.0
应付帐款周转率	2.5	3.4	3.5	3.5	3.4
每股资料 (元)					
每股收益	0.07	0.13	0.24	0.39	0.64
每股经营现金	-0.11	-0.13	-0.14	-0.09	0.03
每股净资产	1.73	1.98	1.72	2.03	2.56
每股股利	0.00	0.00	0.07	0.12	0.19
估值比率					
PE	101.4	53.6	29.9	18.2	11.0
PB	4.1	3.6	4.1	3.5	2.8
EV/EBITDA					

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。