

**投资评级：强烈推荐（维持）**
**报告日期：2019年04月11日**
**市场数据**

目前股价	11.19
总市值（亿元）	181.14
流通市值（亿元）	179.50
总股本（万股）	161,879
流通股本（万股）	160,413
12个月最高/最低	13.63/5.59

**分析师**

分析师：周伟佳 S1070514110001

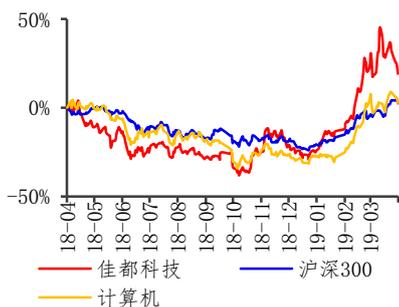
☎ CFA, ACCA 0755-83516551

联系人（研究助理）：李雪薇

S1070118060010

☎ 021-31829697

✉ lixuewei@cgs.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;中标 118 亿轨交大订单，智能应用进入爆发期&gt;&gt; 2019-03-03

&lt;&lt;业绩符合预期，战略稳步推进——佳都科技（600728）公司动态点评&gt;&gt; 2016-10-30

&lt;&lt;智能轨交业务高速增长，全国性龙头快速崛起——佳都科技（600728）公司动态点评&gt;&gt; 2016-08-29

# AI 赋能构筑城市智慧新生态，19 年迈入创新发展期

## ——佳都科技（600728）公司动态点评

**盈利预测**

	2019E	2020E	2021E
营业收入	6060.40	7692.89	10226.92
(+/-%)	29.5%	26.9%	32.9%
净利润	422.92	669.53	876.74
(+/-%)	61.3%	58.3%	30.9%
摊薄 EPS	0.26	0.41	0.54
PE	42.83	27.06	20.66

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 事件：**2019年4月11日晚间，公司发布2018年年报，全年实现营业收入46.80亿元，较上年同期增长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%。
- 投资建议：**城市轨道交通是新基建和传统基建的交叉领域，建设项目得到发改委集中批复，行业景气度持续攀升。公司作为智能轨交市场龙头之一，客户覆盖区域、产品线、自主核心模块均已实现显著扩充，其市场空间、业务边界和毛利率水平有望在新一轮地铁、轨道交通建设浪潮中得到提高，带来更高的业绩弹性。19年3月中标广州市轨道交通十一号线及十三五新线车站设备及运维服务采购项目，项目总金额达119亿，将对公司2019-2023年业绩产生显著影响。同时，**2018年也是公司人工智能相关产品取得规模应用落地的元年**，公司加大了计算机视觉、智能大数据等人工智能技术在轨道交通、公共安全、城市交通三大场景的产品创新和落地应用，同时同参控股子公司力争实现AI产业协同，打造的两大核心AI产品——视频云+大数据应用平台、城市交通大脑应用平台在产品销售上取得了突破，已进入实战应用推广期。随着安防监控硬件普及度的加深和AI产品接受度的提高，**公司核心AI产品推广进入加速阶段**，有望为公司带来收入和毛利率方面的快速提升。公司有望持续受益科技新基建投资所带来的行业爆发需求以及AI应用的快速落地，进入业绩爆发期。预计公司2019-2021年分别实现营业收入60.60亿元、76.93亿元和102.23亿元，实现净利润4.23亿元、6.70亿元和8.77亿元，EPS分别为0.26元、0.41元和0.54元，对应PE为43X、27X和21X，维持“强烈推荐”评级。
- 公司业绩符合预期，智慧城市、智能轨交业务持续升级：**受益于智慧城市解决方案的高速增长以及公司在轨道交通、公共安全、城市交通三大场景的自研核心模块及人工智能新产品销售落地加速，公司2018年全年实现营业收入46.80亿元，较去年同期增长8.54%。其中，通过精耕广东、山东等优势市场，公司智慧城市解决方案实现营业收入19.65亿元，同比

增长 35.61%；在 AI 应用方面，轨道交通智能化系统核心模块、“警务视频云”系列产品、人脸识别通道闸机等产品的推出以及在交通信息服务运营模式的积极探索，带动行业智能化产品及运营服务实现营业收入 2.09 亿元，同比增长 128.97%；智能轨道交通解决方案业务实现营业收入 7.61 亿元，同比下降 26.01%，但盈利能力提升工作收到一定成效，毛利率为 15.19%，实现企稳；ICT 产品服务整体保持平稳态势，实现营业收入 17.34 亿元，同比持平。

- **城市轨道交通迎来新一轮建设热潮，3 月中标广州市轨道交通 119 亿大单，或将增厚未来业绩。**目前，我国地铁建成规模还处于较低水平，总体覆盖率不高，同时，城市轨道交通是新基建和传统基建的交叉领域，将持续获得政府投资。国家发改委自 2018 年底以来集中批复了大量城市轨道交通项目，投资金额超过万亿元人民币。近期《粤港澳大湾区发展规划纲要》出台，轨交有望成为大湾区发展建设所关注的重点领域之一。**轨道交通将迎来新一轮的建设热潮，而轨交信息化系统的大规模需求也将开始爆发。**报告期内，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。公司于 3 月 1 日晚间公告称，全资子公司新科佳都确定为广州市轨道交通十一号线及十三五新线车站设备及运维服务采购项目的中标单位。中标金额 119 亿元。订单涵盖了广州市在建及规划待建的十一号线、十号线、十二号线、十八号线等多条新建线路和线路延长线，线路全长 279.3 公里，覆盖站点 140 个，建设内容包括自动售检票、站台门、综合监控、车站设备监控等多项智能化系统和设备，预计将增厚公司未来业绩。
- **AI 赋能业务升级，智慧城市、智能轨交、公共安全 AI 产品进入实战应用。**公司在重点布局的计算机视觉和智能大数据两大人工智能细分领域基础上，进一步开展数字孪生、知识图谱等认知智能层面的技术研发。同时，公开发行的可转换公司债券的 8.75 亿元也将用于“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”的建设，持续加码人工智能技术与产品研发。**AI 应用方面，轨道交通领域，**公司移动支付技术，融合二维码、NFC 等多种标准的支付手段已落地广州、武汉等地地铁；**公共安全领域，**融合了人脸识别等多项人工智能技术的“警务视频云”系列产品已经形成实战应用，连续中标广东、山东、新疆等地的多个亿元级、千万级的省市公安 AI+安防平台项目；**城市交通方面，**公司研发的“城市交通大脑”系列产品在广州、宣城、合肥、宿迁等多地试点，并在此过程中与交警用户共同打磨产品，产品成熟度快速提升。**公司核心 AI 产品推广进入加速阶段，有望为公司带来收入和毛利率方面的快速提升。**
- **盈利能力持续提升，受益于 AI 应用等高毛利产品的加速落地，毛利率、净利率均呈上升趋势。**公司 2018 年整体毛利率水平为 14.85%，同期提升 1.2 个百分点，主要原因有两点，一是公司控制了智慧城市中低毛利率项目的承接并加大导入自主新品销售，智慧城市解决方案毛利率达 14.54%，上升 1.10pct，另一方面来自于行业智能产品的持续落地，行业智能产品及运营服务业务毛利率达到 63.57%。费用率方面同比基本持平，销售费

用率下降 0.44 个百分点，管理费用率提升 0.54 个百分点，报告期内，公司研发投入过 2 亿元，同比上升 39.49%，其中资本化比例达 52%，主要是由于可转债募投项目启动导致资本化金额增加所致。公司 2018 年净利润增速达 23%，超收入 14 个百分点，主要原来是来自 AI 产品占比提升带动毛利率的提升以及政府补助的增加所致。

- **发布新 3X3 发展战略，目标成为世界级智能科技企业。**2 月 28 日，公司举行 2019 年战略发布会，正式发布新 3X3 发展战略，提出以新 3X3 年世界级智能科技企业三步走为实施路径，分为创新发展期、国际布局期和综合领先期进行战略部署。公司将以人工智能技术为基础，聚焦轨道交通、安防警务、城市交通三大主赛道，力争通过 9 年时间，成为引领行业发展的国际化企业。与此同时，佳都科技也发布了涵盖全自动运行地铁、地铁人脸识别通关闸机、智慧地铁运维系统等多项轨道交通新产品，助力智慧新地铁的建设。
- **风险提示：**政府智慧城市投资或不及预期；项目回款周期可能延长；AI 产品推广速度存在不确定性。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4311.96	4680.15	6060.40	7692.89	10226.92	<b>成长性</b>					
营业成本	3724.41	3986.46	5093.81	6359.61	8424.80	营业收入增长	51.4%	8.5%	29.5%	26.9%	32.9%
销售费用	182.07	176.82	282.76	324.80	431.78	营业成本增长	56.3%	7.0%	27.8%	24.8%	32.5%
管理费用	210.12	157.76	249.80	288.20	402.34	营业利润增长	93.7%	24.5%	62.8%	60.0%	31.3%
财务费用	-2.12	4.55	-9.83	-15.55	-19.86	利润总额增长	56.9%	18.9%	62.5%	57.9%	31.1%
投资净收益	27.08	15.75	72.42	78.91	75.67	净利润增长	96.9%	23.4%	61.3%	58.3%	30.9%
营业利润	218.54	272.03	442.83	708.58	930.70	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	17.01	7.96	12.27	10.12	11.19	毛利率	13.6%	14.8%	15.9%	17.3%	17.6%
利润总额	235.55	279.99	455.10	718.69	941.90	销售净利率	5.0%	5.6%	7.0%	8.7%	8.6%
所得税	19.98	17.95	32.33	49.39	65.46	ROE	6.6%	7.2%	10.4%	14.2%	15.7%
少数股东损益	3.06	-0.09	-0.15	-0.23	-0.30	ROIC	6.0%	5.9%	7.0%	10.5%	12.5%
净利润	212.50	262.13	422.92	669.53	876.74	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>						销售费用/营业收入	4.2%	3.8%	4.7%	4.2%	4.2%
					( 百万 )	管理费用/营业收入	4.9%	3.4%	4.1%	3.7%	3.9%
流动资产	4895.59	6080.08	8552.35	8767.49	12337.73	财务费用/营业收入	0.0%	0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
货币资金	841.58	1882.67	2650.19	2519.32	3117.23	投资收益/营业利润	12.4%	5.8%	16.4%	11.1%	8.1%
应收账款	1256.29	1734.04	1815.24	2500.54	2932.08	所得税/利润总额	8.5%	6.4%	7.1%	6.9%	6.9%
应收票据	24.38	33.39	35.88	44.70	71.52	应收账款周转率	4.08	3.13	3.42	3.57	3.77
存货	2073.32	1706.32	3129.42	2904.12	5091.29	存货周转率	2.10	2.11	2.11	2.11	2.11
非流动资产	1305.27	1433.60	1631.69	1809.04	1958.03	流动资产周转率	0.98	0.85	0.83	0.89	0.97
固定资产	70.30	28.05	57.37	89.79	131.02	总资产周转率	0.78	0.68	0.68	0.74	0.82
资产总计	6200.86	7513.69	10184.04	10576.53	14295.76	<b>偿债能力</b>					
流动负债	2887.80	3083.15	4718.69	4722.98	7848.22	资产负债率	47.6%	51.5%	60.0%	55.3%	60.9%
短期借款	1.79	53.83	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.70	1.97	1.81	1.86	1.57
应付款项	2222.45	2615.67	3194.25	3887.32	5819.37	速动比率	0.98	1.42	1.15	1.24	0.92
非流动负债	63.11	783.50	1395.54	1126.98	860.22	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
长期借款	0.00	726.80	1334.60	1067.68	800.76	EPS	0.13	0.16	0.26	0.41	0.54
负债合计	2950.92	3866.65	6114.23	5849.97	8708.44	每股净资产	1.98	2.14	2.40	2.80	3.34
股东权益	3249.94	3647.03	4069.81	4726.56	5587.32	每股经营现金流	0.17	0.19	0.09	0.22	0.67
股本	1617.34	1618.79	1618.79	1618.79	1618.79	每股经营现金/EPS	1.33	1.18	0.35	0.53	1.24
留存收益	217.99	430.02	852.80	1522.10	2398.54	<b>估值</b>	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	44.10	52.06	51.92	51.69	51.38	PE	85.24	69.10	42.83	27.06	20.66
负债和权益总计	6200.86	7513.69	10184.04	10576.53	14295.76	PEG	4.08	4.87	0.85	0.59	0.42
<b>现金流量表</b>					( 百万 )	PB	5.65	5.24	4.67	3.99	3.35
经营活动现金流	-206.72	173.82	146.14	353.51	1088.03	EV/EBITDA	67.79	51.20	33.48	21.20	15.46
其中营运资本减少	60.83	-0.09	-282.31	-341.70	152.90	EV/SALES	4.02	3.65	2.83	2.21	1.58
投资活动现金流	242.53	174.65	-213.44	-218.89	-227.50	EV/IC	5.37	3.89	3.04	2.82	2.44
其中资本支出	50.79	49.16	119.88	102.36	71.56	ROIC/WACC	0.65	0.64	0.76	1.11	1.27
融资活动现金流	295.88	870.86	834.82	-265.48	-262.62	REP	8.28	6.11	4.01	2.55	1.91
净现金总变化	331.69	1219.86	767.51	-130.86	597.91						

### 研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

#### 行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

### 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>