

强烈推荐-A (维持)

佳都科技 600728.SH

当前股价: 9.12 元
2019年10月18日

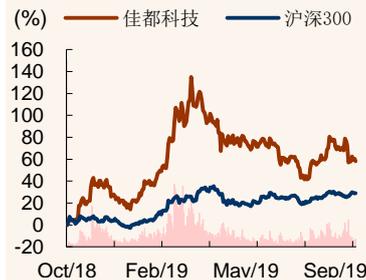
大订单收入未确认影响业绩，静待公司拐点出现

基础数据

上证综指	2977
总股本(万股)	164517
已上市流通股(万股)	163704
总市值(亿元)	150
流通市值(亿元)	149
每股净资产(MRQ)	2.9
ROE(TTM)	15.5
资产负债率	42.4%
主要股东	广州佳都集团有限公司
主要股东持股比例	10.21%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-10	-18	52
相对表现	-9	-14	26



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《佳都科技(600728)——加速“智能+”转型，大订单保障业绩释放》2019-09-02
- 2、《佳都科技(600728)——“智能+”落地之年，增长结构继续优化》2019-04-12
- 3、《佳都科技(600728)——业绩继续高速增长，AI技术为基开辟广阔应用

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

周翔宇

zhouxiangyu@cmschina.com.cn
S1090518050001

公司2019年1-9月收入略微下滑，主要因为轨交大订单收入尚未确认。Q4安防轨交业务收入逐渐进入确认期，业绩拐点有望出现，维持“强烈推荐”。

- **事件:** 公司公告2019年1-9月收入24.19亿元，同比下降13.31%，净利润为5.89亿元，同比增长423.15%，扣非净利润248.47万元，同比下降96.75%。Q3公司营收7.66亿元，同比下降27.34%。
- **大订单收入尚未确认影响业绩，云从科技大幅提升公允价值变动收益。** 我们认为公司净利润大幅提升而扣非大幅下降的主要原因主要有两点：1、公司持有的非上市公司云从科技估值再次提升导致股权投资公允价值变动收益增加至6.56亿元；2、公司业务进度受轨交大订单影响，部分项目收入确认延迟。
- **最差时点已过，全年业绩依然值得期待。** 我们认为公司收入结构存在明显季节性变化，高毛利的安防轨交业务收入基本在四季度确认，低毛利的ICT业务1-9月占比提升从而影响公司前三季度盈利能力，报告期内公司毛利率12.14%，较去年全年毛利率下降2.68个百分点。目前公司最差时点已过，业绩拐点有望在四季度出现，我们判断公司今年依然有望实现50亿营收目标。
- **轨交百亿级大订单保障公司未来业绩增长，股权激励条件彰显信心。** 3月公司中标118.89亿元的广州地铁信息化及智能化项目；9月公司中标31.07亿智能化轨交项目，大订单为公司未来几年的业绩增长提供了坚实的基础保障。我们认为在大项目的基础上，公司“智能+”的产品化战略将有很大落地空间，公司也有望逐步摆脱项目化的成长瓶颈，向产品化的成长路径快速转型。报告期内公司发布股权激励计划，行权条件为19年净利润不低于4.5亿，19-20年净利润不低于10亿，19-21年净利润不低于18亿元，可见管理层对净利润高速增长的信心很足。
- **维持“强烈推荐-A”投资评级。** 公司短期业绩承压，随着轨交大订单逐步落地以及公司加速“智能+”产品化转型，未来盈利能力有望进一步提升，预计19-21年净利润7.81/4.25/6.81亿元，维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 轨交大订单推进不达预期；云从科技估值不确定性。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	4312	4680	5008	6510	9114
同比增长	51%	9%	7%	30%	40%
营业利润(百万元)	219	273	843	451	734
同比增长	94%	25%	209%	-47%	63%
净利润(百万元)	213	263	781	425	681
同比增长	97%	24%	197%	-46%	61%
每股收益(元)	0.13	0.16	0.48	0.26	0.42
PE	69.4	56.2	19.1	35.2	21.9
PB	4.6	4.1	3.5	3.4	3.0

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	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4896	6080	6983	7989	10060
现金	842	1883	2479	2224	2032
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	24	33	36	46	65
应收款项	1256	1734	1834	2385	3339
其它应收款	99	84	90	117	164
存货	2073	1706	1856	2330	3223
其他	601	639	687	887	1238
非流动资产	1305	1434	1411	1393	1378
长期股权投资	180	221	221	221	221
固定资产	70	28	32	37	42
无形资产	143	224	202	181	163
其他	913	961	957	954	951
资产总计	6201	7514	8394	9381	11438
流动负债	2888	3083	3295	4092	5595
短期借款	2	54	0	0	0
应付账款	1240	1283	1402	1760	2434
预收账款	487	195	214	268	371
其他	1160	1551	1679	2064	2790
长期负债	63	784	784	784	784
长期借款	0	0	0	0	0
其他	63	784	784	784	784
负债合计	2951	3867	4078	4875	6378
股本	1617	1619	1638	1638	1638
资本公积金	1371	1410	1410	1410	1410
留存收益	218	430	1080	1270	1825
少数股东权益	44	52	52	52	51
归属于母公司所有者权益	3206	3595	4264	4454	5008
负债及权益合计	6201	7514	8394	9381	11438

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(207)	174	51	(79)	(120)
净利润	213	263	781	425	681
折旧摊销	45	59	35	33	32
财务费用	3	(1)	10	10	10
投资收益	(27)	(16)	(736)	(85)	(85)
营运资金变动	(435)	(130)	(43)	(473)	(776)
其它	(5)	(0)	4	11	18
投资活动现金流	243	175	721	68	65
资本支出	(51)	(49)	(15)	(17)	(20)
其他投资	293	224	736	85	85
筹资活动现金流	296	871	(175)	(244)	(137)
借款变动	(8)	113	(54)	0	0
普通股增加	63	1	19	0	0
资本公积增加	245	40	0	0	0
股利分配	0	0	(130)	(234)	(127)
其他	(4)	716	(10)	(10)	(10)
现金净增加额	332	1219	596	(255)	(192)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4312	4680	5008	6510	9114
营业成本	3724	3986	4357	5468	7565
营业税金及附加	15	16	17	22	30
营业费用	182	177	230	299	419
管理费用	210	158	175	228	319
财务费用	(2)	5	10	10	10
资产减值损失	25	56	10	10	10
公允价值变动收益	3	0	651	0	0
投资收益	59	85	85	85	85
营业利润	219	273	843	451	734
营业外收入	18	9	9	9	9
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	236	280	851	459	742
所得税	20	18	70	34	60
净利润	216	263	780	424	681
少数股东损益	3	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	213	263	781	425	681
EPS (元)	0.13	0.16	0.48	0.26	0.42

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	51%	9%	7%	30%	40%
营业利润	94%	25%	209%	-47%	63%
净利润	97%	24%	197%	-46%	61%
获利能力					
毛利率	13.6%	14.8%	13.0%	16.0%	17.0%
净利率	4.9%	5.6%	15.6%	6.5%	7.5%
ROE	6.6%	7.3%	18.3%	9.5%	13.6%
ROIC	5.9%	6.8%	17.9%	9.3%	13.3%
偿债能力					
资产负债率	47.6%	51.5%	48.6%	52.0%	55.8%
净负债比率	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.7	2.0	2.1	2.0	1.8
速动比率	1.0	1.4	1.6	1.4	1.2
营运能力					
资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8
存货周转率	2.1	2.1	2.4	2.6	2.7
应收帐款周转率	4.1	3.1	2.8	3.1	3.2
应付帐款周转率	3.4	3.2	3.2	3.5	3.6
每股资料 (元)					
EPS	0.13	0.16	0.48	0.26	0.42
每股经营现金	-0.13	0.11	0.03	-0.05	-0.07
每股净资产	1.98	2.22	2.60	2.72	3.06
每股股利	0.00	0.03	0.14	0.08	0.12
估值比率					
PE	69.4	56.2	19.1	35.2	21.9
PB	4.6	4.1	3.5	3.4	3.0
EV/EBITDA	55.6	43.8	14.3	25.7	16.4

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。

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。

范昶蕊：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。

周翔宇：招商证券计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

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。