

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

佳都科技 (600728)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2019年01月15日

布局 AI，轨交业务有望快速突破

证券分析师：程成 0755-22940300 chengcheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001
 证券分析师：李亚军 liyajun1@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518060001

事项：

近日，在国信证券举办的 TMT 策略会上，我们与公司领导就产业发展及公司业务布局进行了充分沟通和交流，以下为全文纪要。

评论：

■ 公司持续加码人工智能，卓有成效

公司重点布局机器视觉和智能大数据技术等人工智能的重要分支技术，并致力于将这些技术应用到智慧城市、公共安全和轨道交通领域。公司通过直接参股或者并购人工智能相关公司，比如投资云从科技和苏州千视通公司，取得较好成绩，并且通过成立产业投资基金，孵化潜力标的。

图 1：云从科技典型案例



资料来源：云从科技、国信证券经济研究所分析师整理

图 2：千视通产品解决方案



资料来源：千视通、国信证券经济研究所分析师整理

云从科技是致力打造计算机视觉中国智造的人工智能企业，核心团队曾获 7 次智能识别世界冠军。拥有中国科学院与上海交通大学两大联合实验室，提供世界领先水平的人脸与图像检测、分析、识别技术及 SDK、API 服务。目前，云从科技是中国银行业人脸识别第一大供应商，包括农行、建行、中行、交行等超过 100 家金融机构已采用公司产品。

千视通是国内第一家推出视频搜索产品的人工智能计算机视觉科技公司，拥有原创的 360° 跨镜追踪 (Re-ID) 与 150° 人脸识别技术，主导参与公安部视频检索标准 (GA/T 1154.3)、视频图像增强标准 (GA/T1154.5)、视频图像分析系统 (GA/T 1399) 等系列标准制定，技术及产品生态已服务于全国超过 300 家用户单位，覆盖智慧新警务、

智慧新交通、智慧新商业等领域。

在“AI+城市交通”方面，公司研发的“城市交通大脑”在报告期内实现多处落地试点，初步具备实战应用的条件。城市交通大脑是面向交通行业的新一代人工智能交通管理系统，其基于计算机视觉技术，对车辆、车流、行人、车道、交通标示进行识别，并在此基础上构建数字路网、认知分析、研判决策三大智慧分析平台，实时、精确地分析城市交通的拥堵原因，帮助城市交通管理者“对症下药”，实现科学治堵。

图 3：城市交通大脑应用界面



资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 轨交行业景气度高，多品类、强交付提升公司市场份额

根据中国轨道交通网发布的《2017 中国城市轨道交通市场发展报告》，2017 年全国城市轨交投资额为 4762 亿元（+23.8%），城市轨交线路新增开工及在建总里程达 6244 公里，（+10.8%）。近期，国家发改委开启城市轨道交通项目审批大热潮，自 2018 年 12 月 6 日官网发布之今短短一月共批复 10889.42 亿的投资额，轨道交通又将迎来新一轮建设热潮。

轨交行业高景气度，带来轨交信息化系统大需求，轨交信息化系统主要包括信号系统、综合安防系统、综合系统、自动售检票系统、通信系统和乘客咨询系统等。公司是市场上唯一拥有四大智能轨交系统自主核心技术的供应商，包括自动售检票系统、站台门系统、综合监控系统和通信系统，可以为客户提供更全面更综合的智能轨交解决方案，极强交付能力有助于公司快速提升市场份额。

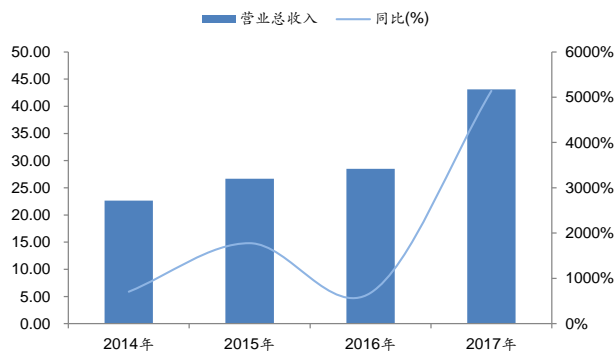
图 4：公司近期中标轨交项目列表

日期	项目名称	金额（亿人民币）
2018 年 11 月	广州地铁自动售检票系统网络化多元化支付子系统采购项目	1
2018 年 6 月	佛山城市轨道交通 2 号线机电总承包项目综合监控系统、BAS、门禁、安防设备采购	0.76
2018 年 5 月	建德莞深城际轨道交通项目重要自购物资 SZH-11 标安全门、屏蔽门采购	0.43
2017 年 12 月	广州市轨道交通九号线一期工程综合监控系统采购项目	0.55
2017 年 11 月	广州市轨道交通既有有线 800 兆数字集群共网系统采购项目	1.61
2017 年 11 月	长春市快速轨道交通北湖线一期工程自动售检票系统工程	0.49
2017 年 1 月	武汉市轨道交通 21 号线（阳逻线）工程自动售检票系统总承包项目	0.81

资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

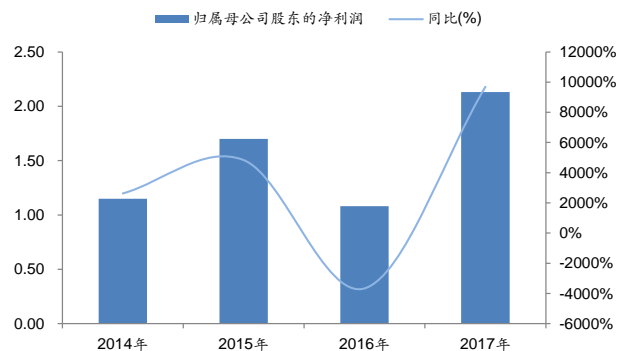
公司近年营收和净利润稳定增长，2017 年营业收入达到 43.12 亿，同比增长 51.39%；实现归属上市公司股东的净利润 2.12 亿元，同比增长 96.88%，增速非常喜人，2018 年前三季度实现新签合同额 26.91 亿元，同比增长 38.28%；实现营业收入 17.36 亿元，同比增长 20.15%；营业利润 6,671.11 万元，同比增长 74.68%；归属于上市公司股东的净利润 6,873.90 万元，同比增长 107.23%，业绩继续保持高速增长。

图 5: 近年公司营收增长情况



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 6: 近年公司归属于母公司股东净利润增长情况



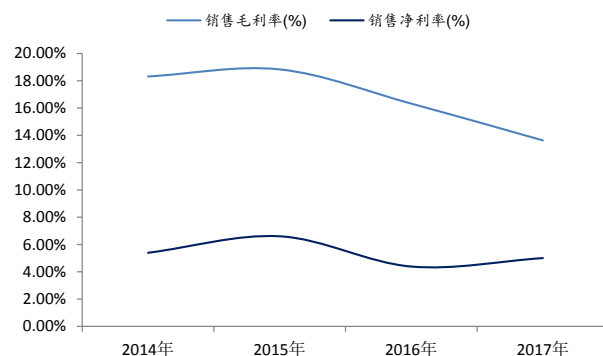
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 7: 公司各项产品营收占比



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 8: 近年公司毛利率和净利率变化情况



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

■ 看好公司人工智能领域的布局, AI 赋能交通、安防领域, 维持“买入”评级

我们认为公司深耕人工智能领域, 不断将人脸识别、人物特征识别、车辆特征识别、视频大数据等技术 with 行业需求结合, 形成多条“AI+”产品线, 快速落地到公共安全、城市交通、轨道交通三个具有市场优势的场景中, 显著受益于轨交行业高景气度。我们认为公司 2018-2020 年 eps 分别为 0.20/0.30/0.41 元, 对应 pe 分别为 35/24/17 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示

轨交业务竞争过于激烈, 市场拓展缓慢;

■ 附: 公司最新交流纪要

1、三季报毛利率在提高, 费用率在下降, 这是为什么呢?

过去几年开拓市场, 全国新设分公司, 销售费用增长比较快。去年下半年开始市场扩张告一段落。安防开拓到山东、新疆、贵州、辽宁, 轨交从华南到全国 20 个城市, 去年下半年开始筛选出比较有价值的区域。比如武汉, 山东, 通过控制运营费用, 在市场导入自己产品, 带来费用下降, 净利润可能会比收入增长更快。

三季度收入 28 亿, 同比增长 17%, 归母净利润 11 亿, 增长 100%, 扣非归母金的话是 7000 多万, 增长三倍。

2、回款方面会遇到问题吗？

轨交原本在体外培养，04 年就开始做，一开始帮人卖东西，接着整车组装，然后整车生产，13 年的时候就装到上市公司里面，当时利润大概是几千万，收入规模去年是 11 亿。通过争夺西门子、松下市场获得快速增长。客户由于面向政府：

首先是公安和安防，在客户挑选方面出于回款考虑比较谨慎。PPP 项目比较火，但基本没怎么接。公司只有两个 PPP 项目，一清远已经回款，其他集成项目主要是广东，山东这样全国经济大省，以及新疆有转移支付，通过广东对口援建，回款都有保障。

其次是地铁公司，其问题不在于现金，而是时间差，因为建设需要大量融资，希望公司能够垫资减少压力，后续通过不低于市场的利息回补，比如公司最近几条线他们提前还款，有钱他们就尽快补上。公司应收账款，一年期以内占到 90% 以上，第二从经营现金流看，公司付款买货，一般下半年回款。

3、安防市场竞争如何？

上游竞争激烈，上游是零部件，中游是产品厂商，海康、大华、华为，下游是解决方案厂商，服务客户从平台到到软件，做集成找客户。目前中游和上游竞争越来越激烈，随着华为进入，安防看，华为云，公安云产品已经逐渐开始提供，今年除了后端，还提供存储设备和整面墙摄像机，产品层竞争很激烈。

上游看，公司现在选择产品时选择更多了。比如公司广东省公安视频算法集成了三家，因为下游趋势看技术要求提高，过去厂商设备直接使用，施工队加垫钱完成。现在比如广东视频云底层设备用的是华为，然后中间层视频解析系统 paas，图像，数据库是公司开发的，上层各种警务实战应用策略算法，也是公司开发。技术要求导致其他厂商进不来。其次是项目越来越大，对资金的需求大，所以很多小厂商也进不来。市场集中度变高，以前不少厂商已经不再能见到。

安防趋势是智能化，过去产品价值很高。现在后端软件和云占比变大，公司也通过和华为在云技术合作，推出软硬一体的产品。

5、明年营收的增速？

今年会有下滑，明年会大量增长，因为明年轨交项目落地，其次智能交通明年也会起来。战略规划未来几年收入增长 20%。今年预计 AI 产品合同两个亿，去年是零，逐步把产品替换掉。

6、交通大脑这块业务的规划？

交通大脑今年还没有利润，服务有 1000 万的净利润。交通大脑公司每年投 3-5 千万的研发。比如聘请新加坡工程院院士，中山大学工学院院长，是国内智能交通界泰斗级，因为对手是阿里腾讯，但大部分城市现在没有，所以未来市场是足够大。

7、公司与海康比较？

因为海康的业务很广，所以有几千人的研发团队，但是在交通这块研发人员数量不如本公司。

8、为什么公司能够给政府做数据服务？

目前除了广东，还有广西梧州、钦州，安徽。因为公司有后台业务分析能力，能够免费服务，通过免费服务获得数据包。数据脱敏后，公司提供给保险银行

公司的两个优势一是交通管制运营经验，二是广泛的合作伙伴。微信支付宝的交通合作伙伴，以及各大银行。可以利用这些关系直接去谈，是互联网+民生的概念，业务量目前不大，每年翻番。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	842	698	698	698
应收款项	1380	1939	2337	2994
存货净额	2073	2692	3401	4115
其他流动资产	466	1149	1461	1774
流动资产合计	4896	6612	8032	9716
固定资产	80	93	109	123
无形资产及其他	143	137	131	125
投资性房地产	903	903	903	903
长期股权投资	180	200	220	240
资产总计	6201	7945	9395	11107
短期借款及交易性金融负债	2	476	434	478
应付款项	2222	2930	3703	4480
其他流动负债	664	890	1117	1343
流动负债合计	2888	4296	5254	6301
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	63	68	73	78
长期负债合计	63	68	73	78
负债合计	2951	4365	5327	6379
少数股东权益	44	49	56	65
股东权益	3206	3532	4012	4663
负债和股东权益总计	6201	7945	9395	11107

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.13	0.20	0.30	0.41
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.01
每股净资产	1.98	2.18	2.48	2.88
ROIC	7%	9%	12%	15%
ROE	7%	9%	12%	14%
毛利率	14%	16%	16%	17%
EBIT Margin	4%	6%	7%	8%
EBITDA Margin	5%	6%	7%	8%
收入增长	51%	33%	27%	21%
净利润增长率	97%	56%	47%	36%
资产负债率	48%	56%	57%	58%
息率	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%
P/E	52.4	33.7	22.9	16.9
P/B	3.5	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	62.7	44.8	30.8	24.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	4312	5743	7303	8868
营业成本	3724	4831	6105	7386
营业税金及附加	15	20	26	31
销售费用	182	271	301	374
管理费用	210	292	358	371
财务费用	(2)	(8)	3	3
投资收益	27	30	30	30
资产减值及公允价值变动	(23)	(20)	(20)	(20)
其他收入	32	0	0	0
营业利润	219	348	521	713
营业外净收支	17	19	19	19
利润总额	236	367	540	732
所得税费用	20	31	46	62
少数股东损益	3	5	7	10
归属于母公司净利润	213	331	487	661

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	213	331	487	661
资产减值准备	2	5	3	4
折旧摊销	44	17	20	23
公允价值变动损失	23	20	20	20
财务费用	(2)	(8)	3	3
营运资本变动	26	(916)	(413)	(673)
其它	1	(1)	4	6
经营活动现金流	309	(543)	122	41
资本开支	5	(50)	(53)	(55)
其它投资现金流	34	0	0	0
投资活动现金流	(113)	(70)	(73)	(75)
权益性融资	354	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(0)	(5)	(7)	(10)
其它融资现金流	(177)	474	(42)	44
融资活动现金流	177	469	(49)	34
现金净变动	372	(144)	0	0
货币资金的期初余额	470	842	698	698
货币资金的期末余额	842	698	698	698
企业自由现金流	241	(647)	26	(58)
权益自由现金流	64	(165)	(19)	(17)

相关研究报告

- 《佳都科技-600728-重大事件快评：大单不断，轨交业务继续推进》 ——2016-09-26
- 《佳都科技-600728-2016 年半年报点评：收入利润具有季节性，智能轨交快速推进》 ——2016-08-30
- 《佳都科技-600728-重大事件点评：预中标多个项目，业务稳步推进》 ——2016-08-16
- 《佳都科技-600728-重大事件点评：签订广州轨交 BT 项目合同，业务获突破》 ——2016-07-25
- 《佳都科技-600728-重大事件快评：全控华之源，智慧城市全面加速》 ——2016-04-15

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032