

证券研究报告

公司研究——年报点评

佳都科技（600728.SH）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2017.11.29

边铁城 行业分析师

执业编号：S1500510120018

联系电话：+86 10 83326721

邮箱：biantiecheng@cindasc.com

袁海宇 研究助理

联系电话：+86 10 83326726

邮箱：yuanhaiyu@cindasc.com

蔡靖 研究助理

联系电话：+86 10 83326728

邮箱：caijing@cindasc.com

王佐玉 研究助理

联系电话：+86 10 83326723

邮箱：wangzuoyu@cindasc.com

相关研究

《增资华视智能，拓展地铁新媒体运营业务》

2017.11.29

《全年业绩高速增长可期，费用管控成效凸显》

2017.10.31

《轨道交通通信系统获大单，设立并购基金以加速产业布局》2017.09.18

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

智慧城市及轨交业务助力业绩提升，新区域拓展致毛利率下降

2018年03月20日

事件：近日，佳都科技发布2017年年度报告，2017年公司实现营业收入43.12亿元，同比增长51.39%；实现归属母公司股东净利润2.13亿元，同比增长96.88%。基本每股收益0.1334元，同比增长87.10%。

点评：

- **智慧城市及智慧轨交业务双双高增长。**公司全年业绩高增长，其中智慧城市及智能化轨道交通是增速最快的细分领域，营收增速分别为84.22%和90.99%。智慧城市业务增长主要受益于公司在新疆等地区的精准布局，区域市场业绩快速增长。依托全资子公司佳都健讯，公司已经在当地搭建起完善的本地销售、实施、服务团队，并在巴楚、塔县、伊犁察县等地连续中标。在智能轨道交通业务方面，公司中标了武汉地铁21号线（阳逻线）AFC、广州800兆无线通信改造、厦门市轨道2号线专用通信等多条轨道交通线路智能化项目，新增东北地区轨道交通订单，项目业绩覆盖城市达到18个。公司武汉分公司成立，形成了轨交业务“立足广州和武汉辐射全国”的业务布局。
- **业务区域拓展致毛利率下降，费用率得到有效管控。**全年公司销售毛利率及净利率分别为13.63%和5.00%，相较于上年分别下降了2.7和增长了0.62个百分点。毛利率的下降主要是智慧城市及智慧轨交业务毛利率分别下降了5.37和7.16个百分点所致。其中，智慧城市业务由于拓展新疆等区域而在产品价格、供应链、运输物流等环节作出调整，导致毛利率有所下降。智慧轨交业务为了抢占市场份额承接了部分低毛利率的项目，导致整体毛利率出现明显下降。业务占比较大的网络及云计算产品与服务业务毛利率基本稳定，小幅下降0.39个百分点。从地域角度来看，公司在持续深耕的华南地区市场的基础上正着力发展北方地区市场，南方地区的营收增速为42.77%，北方地区的营收增速达到71.34%。从费用管控角度来看，销售费用率、管理费用率、财务费用率得到有效控制，分别下降了1.78、0.78和0.35个百分点，这使得销售净利润相较上年小幅提升。我们认为，依托于不同区域的业务拓展，以智慧城市和智慧轨交业务为主要驱动力，使得营收规模取得快速增长。在业务拓展初期，市场开拓导致的毛利率下降属正常现象，而在新区域后续订单的持续获取有望使得毛利率水平得到修复。
- **技术应用取得突破，警务云产品首单落地。**公司将原有智慧城市、公共安全、轨道交通领域的业务和自主核心技术相结合，以加快技术在实际业务领域的落地。在公共安全方面，公司运用计算机视觉、智能大数据技术持续升级警务视频云系列产品，并成功中标广东公安视频云（一期）项目，实现警务视频云产品的首单落地。此外，公司还开发了人脸卡口、人脸大数据平台、车辆大数据平台、四标四实综合平台等行业智能化产品。在城市交通方面，公司创新研发了“IDPS交

通大脑”解决方案，综合运用计算机视觉、智能大数据等人工智能技术探索人工智能时代的“智慧交通”方案，并在安徽宣城等地实现落地应用。在轨道交通方面，公司持续优化升级四大轨道交通智能化系统的产品体系、核心软件及关键模块，提出“AFC4.0-云闸机”、“新一代地铁屏蔽门智能多媒体系统”等理念，成功研发了基于运营安全的大型城市轨道交通综合监控系统软件平台。

- **盈利预测及评级：**我们预计 2018~2020 年公司营业收入分别为 59.54、78.26、98.72 亿元，归属于母公司净利润分别为 3.01、4.42、5.35 亿元，按最新股本 16.17 亿股计算每股收益分别为 0.19、0.27、0.33 元，最新股价对应 PE 分别为 56、38、32 倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**市场竞争加剧风险；依赖政府投资风险；新拓展区域后续业务发展存在不确定性。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,848.19	4,311.96	5,954.18	7,826.19	9,872.18
增长率 YoY %	6.79%	51.39%	38.09%	31.44%	26.14%
归属母公司净利润(百万元)	107.93	212.50	301.29	442.48	535.39
增长率 YoY%	-36.64%	96.88%	41.78%	46.86%	21.00%
毛利率%	16.33%	13.63%	14.81%	15.49%	15.29%
净资产收益率 ROE%	5.28%	7.21%	8.98%	11.87%	12.70%
EPS(摊薄)(元)	0.07	0.13	0.19	0.27	0.33
市盈率 P/E(倍)	158	80	56	38	32
市净率 P/B(倍)	6.34	5.31	4.85	4.31	3.79

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测

注：股价为 2018 年 3 月 20 日收盘价

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,891.18	4,895.59	6,180.15	7,761.80	9,589.03
货币资金	469.64	841.58	846.42	966.30	1,158.66
应收票据	12.20	24.38	33.66	44.25	55.82
应收账款	858.44	1,256.29	1,734.76	2,280.17	2,876.27
预付账款	87.89	114.79	156.34	203.85	257.74
存货	1,466.94	2,073.32	2,823.75	3,682.00	4,655.31
其他	996.07	585.23	585.23	585.23	585.23
非流动资产	1,027.49	1,305.27	1,330.64	1,345.71	1,353.95
长期投资	27.05	179.79	179.79	179.79	179.79
固定资产	73.96	70.30	71.39	76.97	78.05
无形资产	114.13	142.57	162.82	171.22	170.97
其他	812.35	912.60	916.64	917.73	925.14
资产总计	4,918.67	6,200.86	7,510.79	9,107.51	10,942.98
流动负债	2,095.30	2,887.80	3,892.10	5,039.96	6,332.32
短期借款	0.00	1.79	1.79	1.79	1.79
应付账款	921.87	1,239.66	1,688.34	2,201.50	2,783.46
其他	1,173.42	1,646.36	2,201.97	2,836.67	3,547.08
非流动负债	69.89	63.11	63.11	63.11	63.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	69.89	63.11	63.11	63.11	63.11
负债合计	2,165.18	2,950.92	3,955.21	5,103.07	6,395.43
少数股东权益	68.59	44.10	48.45	54.83	62.55
归属母公司股东权益	2,684.89	3,205.84	3,507.13	3,949.61	4,485.00
负债和股东权益	4918.67	6200.86	7510.79	9107.51	10942.98

主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,848.19	4,311.96	5,954.18	7,826.19	9,872.18
同比	6.79%	51.39%	38.09%	31.44%	26.14%
归属母公司净利润	107.93	212.50	301.29	442.48	535.39
同比	-36.64%	96.88%	41.78%	46.86%	21.00%
毛利率	16.33%	13.63%	14.81%	15.49%	15.29%
ROE	5.28%	7.21%	8.98%	11.87%	12.70%
EPS (摊薄)(元)	0.07	0.13	0.19	0.27	0.33
P/E	158	80	56	38	32
P/B	6.34	5.31	4.85	4.31	3.79
EV/EBITDA	87.24	59.96	42.33	29.56	24.63

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,848.19	4,311.96	5,954.18	7,826.19	9,872.18
营业成本	2,382.96	3,724.41	5,072.42	6,614.15	8,362.55
营业税金及附加	9.64	14.96	20.65	27.14	34.24
营业费用	170.78	182.07	251.42	330.46	416.85
管理费用	161.03	210.12	290.15	381.37	481.07
财务费用	8.61	-2.12	-17.91	-27.95	-32.10
资产减值损失	23.06	25.21	37.31	51.68	61.55
公允价值变动收益	-2.58	2.58	0.00	0.00	0.00
投资净收益	23.29	27.08	17.63	22.67	22.46
营业利润	112.84	218.54	317.77	472.00	570.47
营业外收入	38.77	17.61	25.43	31.77	38.70
营业外支出	1.48	0.60	0.85	0.97	0.81
利润总额	150.13	235.55	342.35	502.79	608.36
所得税	25.42	19.98	36.72	53.93	65.25
净利润	124.71	215.57	305.63	448.86	543.11
少数股东损益	16.77	3.06	4.34	6.38	7.72
归属母公司净利润	107.93	212.50	301.29	442.48	535.39
EBITDA	187.42	283.77	401.97	575.63	690.86
EPS	0.07	0.13	0.19	0.27	0.33

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-177.84	-206.72	68.28	179.66	254.12
净利润	124.71	215.57	305.63	448.86	543.11
折旧摊销	35.49	45.38	54.21	64.93	75.83
财务费用	1.80	2.84	5.41	7.92	6.66
投资损失	-23.29	-27.08	-17.63	-22.67	-22.46
营运资金变动	-342.48	-467.86	-312.73	-365.60	-404.05
其它	25.94	24.43	33.39	46.22	55.03
投资活动现金流	-1,003.29	242.53	-58.04	-51.86	-55.09
资本支出	-72.54	-50.35	-75.67	-74.53	-77.55
长期投资	5,903.95	579.92	17.63	22.67	22.46
其他	-6,834.70	-287.04	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,022.17	295.88	-5.41	-7.92	-6.66
吸收投资	1,160.97	354.44	0.00	0.00	0.00
借款	-127.00	1.79	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	1.80	0.38	5.41	7.92	6.66
现金净增加额	-158.95	331.69	4.84	119.88	192.37

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学国家发展研究院 MBA，曾经在世界 500 强企业美国伟创力，芬兰诺基亚从事手机研发，实验室管理工作。2015 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。