拓展轨交清分系统业务，占领轨交运营数据入口

——佳都科技（600728）公司动态点评

投资评级：强烈推荐（维持）

分析师

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email:zhouwj@cgws.com

执业证书编号:S1070514110001

研究助理于威业对本次报告亦有贡献

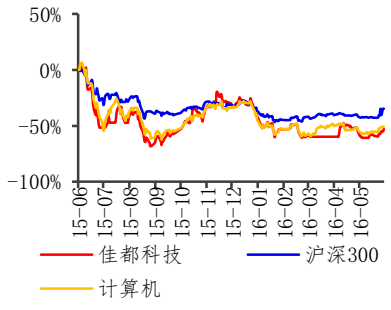
市场数据

目前股价	9.37
总市值（亿元）	143.32
流通市值（亿元）	97.62
总股本（万股）	152,957
流通股本（万股）	104,183
12 个月最高/最低	21.23/6.21

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	3463.08	4490.22	5679.16
(+/-%)	29.84%	29.66%	26.48%
净利润	296.92	402.27	515.14
(+/-%)	74.31%	35.48%	28.06%
摊薄 EPS	0.19	0.26	0.34
PE	48.27	35.63	27.82

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<轨交业务持续爆发，人脸识别龙头正崛起——佳都科技（600728）公司动态点评>>

2016-03-22

投资建议

公司于 6 月 6 日晚间公告称，全资子公司新科佳都近期参与了广州市轨道交通自动售检票系统后续线路接入清分中心(三期)采购项目，并被确定为本项目中标第一候选人，涉及合同金额 8,089 万元。此次预中标代表着公司首次进入轨交收费系统的建设和运营领域，是公司**切入轨交经营数据的里程碑**。公司正式由前端业务拓展到后端业务，有望占领轨交经营数据入口，为公司在智能轨交领域的**智能分析**和**大数据**业务推进打下了良好的基础，进一步打开公司的成长空间。借鉴以往经验，公司预中标的公告全部全额落地，我们推断此次公司在大本营广州的预中标也将**大概率全额落地**。同时，此次预中标订单规模占公司 2015 年轨交收入比例达 20.97%，**落地后将显著增厚业绩**。此外，公司作为**人脸识别**领域的龙头，具有领先的人脸识别技术，商业化应用爆发可期；**智能轨交**业务全国领先，在新一轮轨交建设浪潮下，大概率保持高速增长；**智能安防**业务跨区域拓展顺利，有望伴随行业集中化趋势继续做大做强。预计公司 2016-2018 年分别实现营业收入 34.63 亿元、44.90 亿元和 56.79 亿元，分别实现净利润 2.97 亿元、4.02 亿元和 5.15 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.19 元、0.26 元和 0.34 元，维持“强烈推荐”评级。

投资要点

- **借鉴以往经验，此次预中标大概率落地。**2014 年至今约两年半的时间里，公司公告了 11 个预中标的智能轨交和智能安防订单，涉及合同总额 9.18 亿元，业务范围包括了广州、天津、福州、合肥、青岛、武汉等一二线城市，目前已全部全额落地；在公司跨地区业务不断推进的背景下，2015 年度公司在南方的营业收入占比仍达到 62%，其中此次预中标城市为广州，广州作为公司的大本营，公司业务覆盖最为全面和广泛，我们推断此次预中标的订单将大概率全额落地。

- **占领轨交经营数据入口，打开智能分析和大数据业务的成长空间。**此次预中标是公司首次进入轨道交通收费系统的建设和运营领域，是公司切入轨交经营数据的里程碑。意味着公司除轨交自动售检票系统、屏蔽门系统、综合监控系统和通信系统（含视频监控子系统）等四大前端智能化系统解决方案外，还具备了后端轨交收费运营系统建设的能力，成为国内轨交领域业务覆盖范围最广的公司；同时公司继续占领轨交经营数据入口，为公司在智能轨交领域的智能分析和大数据业务推进打下了良好的基础，进一步打开公司的成长空间。

- **广州在建轨交项目众多，系统应用范围广阔。**根据广州市人大常委会公布的信息称，2016 年内广州将建成通车的地铁线路包括地铁六号线二

期、地铁七号线一期，同时广佛线西朗至沥滘段、九号线一期等 8 条线路也正在开工，十一号线正开展征地拆迁，并且至 2030 年前还将新建 15 条地铁新线。广州目前在建轨交线路众多、未来规划宏大，预示着公司预中标的清分系统未来应用范围广阔，而年内即将通车的两大线路也可能促使本次预中标项目的落地和建设速度加快。

- **预中标订单规模较大，落地后将显著增厚业绩。**此次预中标的订单规模较大为 8,089 万元，超过屏蔽门系统 3-5 千万的订单规模，接近于 AFC 和 ISCS 八千万至一亿多的订单规模；同时，此次预中标的合同额占公司 2015 年轨交收入的 20.97%，预计落地后对业绩的影响将较为显著，有力增厚公司业绩。
- **风险提示：**订单落地进度不及预期；安防行业竞争进一步加剧；人脸识别业务拓展不及预期。

附：盈利预测表

利润表（百万）	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2265	2667	3463	4490	5679
营业成本	1850	2165	2771	3562	4478
销售费用	160	174	222	289	366
管理费用	125	160	208	271	344
财务费用	14	19	-20	-31	-32
投资净收益	3	3	22	25	30
营业利润	106	131	286	402	528
营业外收支	27	58	42	42	42
利润总额	133	189	328	444	569
所得税	11	13	21	28	37
少数股东损益	7	6	10	13	17
净利润	115	170	297	402	515
资产负债表					（百万）
流动资产	2165	2798	4375	5212	5923
货币资金	452	558	1564	1536	1452
应收账款	864	871	1380	1537	2151
应收票据	788	1316	1377	2085	2267
存货	60	54	54	54	54
非流动资产	412	674	967	1161	1362
固定资产	71	80	61	43	24
资产总计	2577	3473	5342	6373	7285
流动负债	1283	1909	2216	2918	3407
短期借款	51	76	50	40	32
应付款项	1233	1833	2166	2878	3375
非流动负债	47	95	95	95	95
长期借款	0	50	50	50	50
负债合计	1331	2004	2311	3013	3502
股东权益	1246	1468	3030	3360	3783
股本	500	500	608	616	624
留存收益	-274	-102	131	448	854
少数股东权益	46	68	78	91	108
负债和权益总计	2577	3473	5342	6373	7285
现金流量表					（百万）
经营活动现金流	-31	197	38	219	186
其中营运资本减少	-35	8	1269	136	222
投资活动现金流	-108	-125	-279	-180	-181
其中资本支出	-2	5	5	5	5
融资活动现金流	-28	91	1247	-67	-89
净现金总变化	-168	163	1007	-28	-84

主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长性					
营业收入增长	7.1%	17.8%	29.8%	29.7%	26.5%
营业成本增长	3.7%	17.0%	28.0%	28.6%	25.7%
营业利润增长	70.8%	23.6%	118.9%	40.6%	31.1%
利润总额增长	29.9%	42.2%	73.7%	35.5%	28.2%
净利润增长	25.0%	44.2%	74.3%	35.5%	28.1%
盈利能力					
毛利率	18.3%	18.8%	20.0%	20.7%	21.2%
销售净利率	5.4%	6.6%	8.9%	9.3%	9.4%
ROE	9.6%	12.2%	10.1%	12.3%	14.0%
ROIC	12.2%	11.7%	17.5%	16.5%	17.4%
营运效率					
销售费用/营业收入	7.1%	6.5%	6.4%	6.4%	6.5%
管理费用/营业收入	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.1%
财务费用/营业收入	0.6%	0.7%	-0.6%	-0.7%	-0.6%
投资收益/营业利润	2.4%	1.9%	7.7%	6.2%	5.7%
所得税/利润总额	8.0%	6.8%	6.4%	6.4%	6.5%
应收账款周转率	3.12	3.68	2.99	3.50	3.15
存货周转率	2.35	1.65	2.01	1.71	1.98
流动资产周转率	0.91	0.79	0.66	0.71	0.79
总资产周转率	0.88	0.77	0.65	0.70	0.78
偿债能力					
资产负债率	51.7%	57.7%	43.3%	47.3%	48.1%
流动比率	1.69	1.47	1.97	1.79	1.74
速动比率	1.03	0.75	1.33	1.05	1.06
每股指标（元）					
EPS	0.08	0.11	0.19	0.26	0.34
每股净资产	0.81	0.96	1.98	2.20	2.47
每股经营现金流	-0.11	0.11	0.66	-0.02	-0.06
每股经营现金/EPS	-1.44	0.97	3.39	-0.07	-0.16
估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
PE	124.82	84.14	48.27	35.63	27.82
PEG	2.41	1.89	1.62	1.20	1.05
PB	11.95	10.23	4.85	4.38	3.90
EV/EBITDA	6.33	5.37	4.14	3.19	2.52
EV/SALES	27.92	20.03	13.96	11.34	9.59
EV/IC	2.07	1.77	1.41	1.15	0.98
ROIC/WACC	3.87	3.29	2.29	1.94	1.64
REP	0.12	0.12	0.17	0.16	0.17

研究员介绍及承诺

周伟佳： 计算机行业首席分析师，CFA 会员，ACCA 资深会员，悉尼大学商科硕士，曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司，2014 年加入长城证券金融研究所。

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。

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其机构或个人客户（以下简称客户）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.

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘　璇：0755-83516231，18938029743，liux@cgws.com
李双红：0755-83699629，18017465727，lishuanghong@cgws.com
黄永泉：0755-83699629，13544440001，huangyq@cgws.com
李小音：0755-83516187，18562591899，lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓：075583515203，13418560821，wulinman@cgws.com

北京联系人

赵　东：010-88366060-8730，13701166983，zhaodong@cgws.com
王　媛：010-88366060-8807，18600345118，wyuan@cgws.com
李珊珊：010-88366060-1133，18616891195，liss@cgws.com
申　涛：010-88366060-8777，15801188620，shentao@cgws.com
杨徐超：010-88366060-8795，18611594300，yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚：021-61680314，18602109861，xieyw@cgws.com
徐佳琳：021-61680673，13795367644，xujl@cgws.com
王　一：021-61683504，13761867866，wangy@cgws.com

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：上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编：200135 传真：021-61680357
网址：http://www.cgws.com