

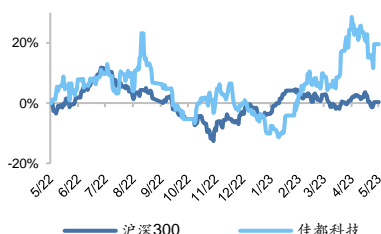
2022 年疫情影响项目交付, 2023 年有望全面修复

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2023-05-03

收盘价 (元)	7.02
近 12 个月最高/最低 (元)	7.85/5.17
总股本 (百万股)	2154.33
流通股本 (百万股)	1737.33
流通股比例 (%)	80.64
总市值 (亿元)	151.23
流通市值 (亿元)	122.27

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 尹沿技

执业证书号: S0010520020001

邮箱: yinyj@hazq.com

分析师: 王奇珏

执业证书号: S0010522060002

邮箱: wangqj@hazq.com

联系人: 张旭光

执业证书号: S0010121090040

邮箱: zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_AI 应用加速落地, 智慧+步入收获期》2022-1-26
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_定增引进国资, 助力交通数字化发展》2023-01-19
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_疫情影响项目交付, AI 加速产业发展》2023-01-31

主要观点:

● 事件概况

佳都科技于 4 月 28 日发布 2022 年年度报告和 2023 年第一季度报告。2022 年全年公司实现营业收入 53.36 亿元, 同比下降 14.26%; 实现归母净利润-2.62 亿元, 同比下降 183.40%; 扣非归母净利润-0.41 亿元, 同比下降 113.85%。

2023 年第一季度, 公司实现营业收入 10.88 亿元, 同比增长 5.00%; 实现归母净利润 13.50 亿元, 同比增长 3542.11%; 扣非归母净利润 0.08 亿元, 同比下降 76.06%。

● 2022 年疫情影响项目交付, 2023 年 Q1 受益于公允价值变动实现高增长

营收方面, 2022 年全年公司实现营业收入 53.36 亿元, 同比下降 14.26%。分业务来看, 行业智能产品及运营服务业务实现收入 2.7 亿元, 同比下降 48.62%, 主要因为智能轨道交通项目交付延后、相关自研产品交付较少; 行业智能解决方案业务实现收入 20.04 亿元, 同比下降 29.52%, 主要是智能轨道交通项目交付延后所致; ICT 产品与服务解决方案业务稳健发展, 2022 年实现业务收入 30.58 亿元, 同比提升 7.57%。2023 年 Q1 公司实现营业收入 10.88 亿元, 同比增长 5.00%。**利润方面**, 2022 年全年公司实现归母净利润-2.62 亿元, 同比下降 183.40%, 主要系公司战略投资的人工智能上市企业市值下降, 造成非经常性损益-2.21 亿元 (税后); 扣非归母净利润-0.41 亿元, 同比下降 113.85%, 主要系公司营业收入下滑、毛利下滑所致。2023 年 Q1 公司实现归母净利润 13.50 亿元, 同比增长 3542.11%, 主要系人工智能技术突破, 公司战略投资的人工智能科技企业市值快速实现价值回归, 形成公允价值变动收益 13.37 亿元 (税后); 扣非归母净利润 0.08 亿元, 同比下降 76.06%。

毛利率方面, 2022 年公司毛利率为 12.42%, 同比减少 4.3pct, 主要系行业智能解决方案业务和 ICT 产品与服务解决方案业务毛利率下降。**费用率方面**, 2022 年公司销售费用率为 3.59%, 同比增加 0.48pct; 管理费用率为 5.63%, 同比增加 1.54pct; 财务费用率与 2021 年基本持平。

研发方面, 2022 年公司压法费用率为 4.43%, 同比增加 0.9pct。

● AI 应用快速发展, 赋能佳都数字产业新机遇

2022 年公司完成新一期非公开发行, 募集资金 18.27 亿元加码人工智能、数字孪生技术及新一代交通数字平台产品研发, 报告期内公司研发并发布了“佳都灵境 OS” 新一代虚拟交互数字化开放平台, 并持续完善轨道交通和城市交通数字底座系统开发和落地应用。**在轨道交通方面**, 公司打造的“华佳 Mos 地铁智慧大脑”, 基于大数据手段, 可提供 AI 决策依据, 为乘客提供进站前到出站的全流程智能化服务, 同时大

幅提高地铁车站工作人员的工作效率，降低管理成本和运营成本。**城市交通方面**，公司自主研发的 IDPS 城市交通大脑，可为交通管理者提供可行的数据与决策支持。安徽宣城是佳都方纬 IDPS 交通大脑落地的首站，宣城实现了 99.6% 以上的出行车辆不停车或只停一个红绿灯就通过。

● **在手订单充足，2023 年业绩可期**

公司依托优势产品技术，开拓成都、长沙、西安、粤港澳大湾区等地交通数字化市场，截至 2022 年底，智能化业务累计在手订单 163.37 亿元。展望未来，随着宏观环境逐步回暖，供应链运转恢复顺畅，公司有望借助过往项目经验，并不断提升技术实力，加快项目交付，实现业绩高增。

● **投资建议**

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 73.4/94.2/116.8 亿元，同比增长 37%/28%/24%；实现归母净利润 4.9/6.6/8.5 亿元，同比增长 286%/36%/28%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,336	7,335	9,419	11,679
收入同比(%)	-14.3%	37.4%	28.4%	24.0%
归属母公司净利润	-262	488	663	846
净利润同比(%)	-183.4%	286.0%	36.0%	27.5%
毛利率(%)	12.4%	17.9%	19.4%	19.5%
ROE(%)	-4.7%	8.5%	10.6%	12.6%
每股收益(元)	-0.15	0.22	0.31	0.39
P/E	-35.43	31.28	23.00	18.04
P/B	1.71	2.52	2.37	2.20
EV/EBITDA	-51.27	25.68	19.18	15.45

资料来源：WIND，华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期；2) 政策支持不及预期；3) 产品交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,217	10,994	12,316	15,899	营业收入	5,336	7,335	9,419	11,679
现金	1,224	2,200	2,355	2,569	营业成本	4,674	6,021	7,596	9,405
应收账款	4,528	7,245	7,615	10,811	营业税金及附加	16	21	37	46
其他应收款	43	60	77	95	销售费用	191	116	366	454
预付账款	289	397	509	631	管理费用	537	408	712	854
存货	818	658	1,204	1,102	财务费用	0	0	0	0
其他流动资产	316	1,093	1,761	1,792	资产减值损失	26	(0)	0	0
非流动资产	3,948	4,464	4,690	5,279	公允价值变动收益	(309)	0	0	0
长期投资	990	990	990	990	投资净收益	6	(262)	0	0
固定资产	204	259	321	398	营业利润	(349)	581	790	1,008
无形资产	576	797	1,067	1,400	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	2,178	2,419	2,313	2,492	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	11,165	15,458	17,006	21,178	利润总额	(351)	581	790	1,008
流动负债	5,206	8,851	9,978	13,635	所得税	(79)	76	103	131
短期借款	277	1,139	1,515	2,049	净利润	(272)	505	687	877
应付账款	4,207	6,781	7,288	10,132	少数股东损益	(10)	18	24	31
其他流动负债	723	931	1,175	1,454	归属母公司净利润	(262)	488	663	846
非流动负债	530	530	530	530	EBITDA	(191)	648	887	1,135
长期借款	236	236	236	236	EPS (元)	(0.15)	0.22	0.31	0.39
其他非流动负债	294	294	294	294					
负债合计	5,736	9,381	10,508	14,165	主要财务比率				
少数股东权益	9	26	51	82	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	1,759	2,173	2,173	2,173	成长能力				
资本公积	2,379	2,655	2,829	3,042	营业收入	-14.26%	37.45%	28.41%	24.00%
留存收益	1,282	1,223	1,445	1,717	营业利润	-197.79%	-266.61%	35.97%	27.54%
归属母公司股东权益	5,420	6,051	6,447	6,931	归属于母公司净利润	-183.40%	-286.02%	35.97%	27.54%
负债和股东权益	11,165	15,458	17,006	21,178	获利能力				
					毛利率(%)	12.42%	17.90%	19.35%	19.47%
					净利率(%)	-4.91%	6.65%	7.04%	7.24%
					ROE(%)	-4.73%	8.50%	10.61%	12.64%
					ROIC(%)	-0.72%	7.77%	9.15%	10.51%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	51.38%	60.69%	61.79%	66.89%
					净负债比率(%)	-13.10%	-13.59%	-9.29%	-4.06%
					流动比率	1.39	1.24	1.23	1.17
					速动比率	1.23	1.17	1.11	1.09
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.55	0.58	0.61
					应收账款周转率	1.20	1.25	1.27	1.27
					应付账款周转率	1.13	1.10	1.08	1.08
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	(0.15)	0.22	0.31	0.39
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.11)	0.25	0.20	0.24
					每股净资产(最新摊薄)	3.08	2.79	2.97	3.19
					估值比率				
					P/E	(35.4)	31.3	23.0	18.0
					P/B	1.7	2.5	2.4	2.2
					EV/EBITDA	(51.27)	25.68	19.18	15.45

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。