

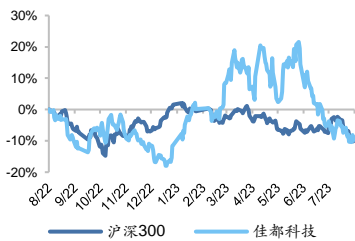
2023H1 收入符合预期，大模型赋能交通有望提速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-24

收盘价（元）	5.76
近12个月最高/最低（元）	7.92/5.17
总股本（百万股）	2144.49
流通股本（百万股）	2133.66
流通股比例（%）	99.49
总市值（亿元）	123.52
流通市值（亿元）	122.89

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：傅晓焯

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@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_2022年疫情影响项目交付，2023年有望全面修复》2023-05-03
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_2023H1研发支出增加，大模型赋能交通有望提速》2023-07-14

主要观点：

● 事件概况

佳都科技于8月24日发布2023年半年度报告。2023年上半年公司实现营业收入25.15亿元，同比增长7.83%；实现归母净利润3.64亿元，同比增长86.34%；实现扣非归母净利润-0.44亿元，同比减少182.87%。

单二季度，公司实现营业收入14.27亿元，同比增长10.10%；实现归母净利润-9.85亿元，同比下降722.04%；实现扣非归母净利润-0.52亿元，同比下降360%。

● 2023H1 归母净利润受益于公允价值变动同比增长，加大投入大模型

收入端，2023H1公司实现营业收入25.15亿元，同比增长7.83%，主要系经济环境稳中向好、公司智能化轨道交通项目持续实施交付所致。分业务来看，行业智能解决方案业务实现收入10.63亿元，同比增长25.24%，ICT产品与服务解决方案业务实现营业收入13.48亿元，同比下滑2.27%

利润端，2023H1公司实现归母净利润3.64亿元，同比增长86.34%，主要系报告期内公司战略投资的人工智能上市企业市值上升，形成公允价值变动收益4.91亿元（税后）；实现扣非归母净利润-0.44亿元，同比减少182.87%，主要系：1）报告期内公司加大投入人工智能行业大模型研发，导致研发支出较去年同期增加；2）公司对应收、存货计提减值损失较去年同期增加所致。

毛利率方面，2023H1公司毛利率为12.64%，同比下降1.0pct。

费用率方面，2023H1公司销售费用率为3.55%，同比增加0.3pct；管理费用率为4.45%，与去年同期基本持平。

研发投入方面，2023H1公司研发费用为1.25亿元，同比增长22.15%；研发费用率为4.98%，同比增加0.6pct。

现金流方面，2023H1公司经营活动产生的现金流量净额为-4.33亿元，去年同期为-7.48亿元。

● 发布佳都知行交通大模型，智慧交通发展有望提速

6月29日，公司发布垂直轨道交通行业大模型——佳都知行交通大模型，该模型是基于行业知识库、行业海量数据、轨交业务场景研发打造的超强逻辑推理、自然语言处理能力、反复训练应用到生产环境的“强人工智能”行业大模型。主要面向ToB、ToG行业客户提供更具竞争力的大模型开发和应用服务。

佳都知行交通大模型应用场景：1) **智能客服**：与乘客以人类自然语言的方式进行交流互动，解答乘客关于出行的一切问询，全面升级车站无人值守客服模式；2) **智能运维**：协助运维人员排查故障原因，提升维修效率及维修质量等；3) **应急指挥**：提供城轨应急事前、事中、事后处置服务，辅助解决依靠人力执行及重复性工作多、管理难度和压力大、

数据中隐藏的价值信息得不到充分挖掘、经验教训无法有效沉淀的问题。我们认为，公司在 AI 领域积淀深厚，在人工智能技术、丰富多样的行业数据、专业领域知识沉淀、千万级人口应用场景和内容安全可控可溯源方面优势明显。佳都知行交通大模型的发布将为轨道交通与城市交通不断赋能，提升交通智能化水平，打开智慧交通广阔空间。

● 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。

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。

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	0.23	0.31	0.39
P/E	-35.43	25.33	18.63	14.61
P/B	1.71	2.04	1.92	1.78
EV/EBITDA	-51.27	21.20	15.91	12.89

资料来源：WIND，华安证券研究所

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)	0.23	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					
少数股东权益	9	26	51	82	主要财务比率				
股本	1,759	2,144	2,144	2,144	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	2,379	2,655	2,829	3,042	成长能力				
留存收益	1,282	1,251	1,473	1,745	营业收入	-14.26%	37.45%	28.41%	24.00%
归属母公司股东权益	5,420	6,051	6,447	6,931	营业利润	-197.79%	-266.61%	35.97%	27.54%
负债和股东权益	11,165	15,458	17,006	21,178	归属于母公司净利润	-183.40%	-286.02%	35.97%	27.54%
					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)	0.23	0.31	0.39
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.11)	0.26	0.20	0.25
					每股净资产(最新摊薄)	3.08	2.82	3.01	3.23
					估值比率				
					P/E	(35.4)	25.3	18.6	14.6
					P/B	1.7	2.0	1.9	1.8
					EV/EBITDA	(51.27)	21.20	15.91	12.89

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：傅晓焯，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 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。