

佳都科技(600728)

报告日期: 2023 年 08 月 28 日

轨交业务复苏, 探索交通行业大模型落地

——佳都科技 2023 半年报点评

事件:

公司发布 2023 半年报, 2023H1 营业收入 25.15 亿元, 同比增长 7.83%; 归母净利润 3.64 亿元, 同比增长 86.34%, 扣非后归母净利润-0.44 亿元, 由盈转亏 (2022H1 为盈利 0.53 亿元)。

单季度来看, 公司 2023Q2 营业收入 14.27 亿元, 同比增长 10.1%; 归母净利润-9.85 亿元, 由盈转亏 (2022Q2 为盈利 1.58 亿元), 扣非后归母净利润-0.52 亿元, 由盈转亏 (2022Q2 为盈利 0.2 亿元)。

点评:

□ 分业务来看, 智能轨交业务呈现复苏趋势

公司 2023H1 行业智能解决方案业务实现收入 10.63 亿元, 同比增长 25.24%, 相较于 2022 年呈现复苏趋势; “华佳 Mos 地铁智慧大脑”、“智慧车站”等各类自研行业智能产品, 行业智能产品及运营服务业务实现收入 1.03 亿元, 同比增长 5.13%, 基本企稳回升; 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%, 但相关业务毛利率较低, 有利于公司业务结构优化。

我们认为公司在智能轨交业务上的复苏得益于 2023 年以来订单交付节奏的加速: 公司加快广州“十三五”多条新建线路智能化系统订单的交付, 推动成都 17、18、19 号线延长线智能化改造和互联互通技术升级, 在天津、石家庄、济南、宁波等地中标多个智慧地铁新线及老线改造项目, 并实现“华佳 Mos 地铁智慧大脑”数字底座在长沙 6 号线落地应用。

□ 持股公司云从科技股价变化导致净利润剧烈波动

公司上半年 Q1、Q2 单季度归母净利润分别为 13.5、-9.85 亿元, 波动幅度较大, 主要原因为公司战略投资的人工智能企业云从科技股权价值变化较大, 导致公允价值变动收益在两个季度剧烈波动 (公司 23Q1、23Q2 公允价值变动净收益分别为 15.73、-9.95 亿元)。

□ 持续布局 AI 生态, 发布交通行业大模型

AI 自 2015 年开始成为公司的重要战略, 公司持续在机器视觉、NLP、知识图谱、数字孪生等领域进行布局。2023 年上半年, 公司联合轨道交通、城市交通的行业主管单位和客户单位, 研发并发布佳都“知行城市交通行业交大模型”。

知行大模型面向轨道交通和城市交通管理, 正持续迭代产品应用能力。轨道交通方面, 知行大模型已经在智能客服、智能运维以及应急指挥等场景推进应用落地; 城市交通管理方面, 知行大模型能够结合交通大数据对城市交通系统进行全面、深入的分析 and 预测, 实时监测道路、公共交通、车道等各类交通设施的使用情况, 精确评估交通流量、拥堵程度和出行需求, 为城市规划者、政策制定者和市民提供科学、准确的决策依据。

□ 盈利预测与估值

考虑到公司上半年轨交业务订单交付节奏趋于向好, 但传统 ICT 业务承压, 以及公司在在大模型方面增大研发投入, 我们调整此前盈利预测, 预计公司 2023-2025 年收入为 59.90、70.09、81.06 亿元, 归母净利润为 3.67、4.18、4.86 亿元。参考 2023 年 8 月 28 日收盘价, 对应 2023-2025 年 PE 分别为 32、28、24 倍, 维持“买入”评级。

投资评级: 买入(维持)

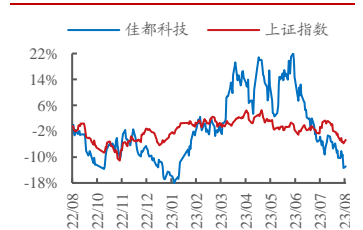
分析师: 刘雯蜀
 执业证书号: S1230523020002
 liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 刘静一
 执业证书号: S1230523070005
 liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.53
总市值(百万元)	11,859.04
总股本(百万股)	2,144.49

股票走势图



相关报告

1 《以数字孪生为基, 构建多模态 AI 应用大场景》2023.05.14

□ 风险提示

公司新技术、新产品研发不及预期；其他不可抗力扰动导致项目交付不及预期；行业竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,336	5,990	7,009	8,106
(+/-) (%)	-14.26%	12.26%	17.00%	15.65%
归母净利润	(262)	367	418	486
(+/-) (%)	-183.40%	239.95%	14.02%	16.14%
每股收益(元)	-0.12	0.17	0.20	0.23
P/E	—	32.33	28.35	24.41

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,217	9,637	10,623	11,853
现金	1,224	2,289	2,701	3,293
交易性金融资产	2	987	887	687
应收账款	3,304	3,486	3,829	4,175
其它应收款	43	56	80	78
预付账款	289	265	296	366
存货	818	888	1,071	1,346
其他	1,538	1,665	1,759	1,909
非流动资产	3,948	4,225	4,361	4,377
金融资产类	1,246	1,537	1,687	1,717
长期投资	990	990	990	990
固定资产	204	191	177	163
无形资产	576	576	576	576
在建工程	5	5	5	5
其他	926	926	926	926
资产总计	11,165	13,861	14,984	16,230
流动负债	5,206	5,750	6,440	7,182
短期借款	205	205	205	205
应付款项	3,936	4,308	4,997	5,602
预收账款	0	0	0	0
其他	1,065	1,238	1,238	1,375
非流动负债	530	530	530	530
长期借款	236	236	236	236
其他	294	294	294	294
负债合计	5,736	6,281	6,970	7,712
少数股东权益	9	22	37	55
归属母公司股东权益	5,420	7,559	7,977	8,463
负债和股东权益	11,165	13,861	14,984	16,230

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(189)	292	323	403
净利润	(272)	380	434	504
折旧摊销	198	14	14	14
财务费用	13	12	12	12
投资损失	(6)	0	0	0
营运资金变动	(394)	125	(56)	(175)
其它	271	(240)	(80)	49
投资活动现金流	(37)	(986)	100	201
资本支出	(195)	(1)	0	1
长期投资	(13)	(985)	100	200
其他	171	0	0	0
筹资活动现金流	95	1,760	(12)	(12)
短期借款	193	0	0	0
长期借款	56	0	0	0
其他	(154)	1,760	(12)	(12)
现金净增加额	(130)	1,066	411	592

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,336	5,990	7,009	8,106
营业成本	4,674	5,117	5,876	6,694
营业税金及附加	16	17	20	24
营业费用	191	201	211	232
管理费用	301	301	316	347
研发费用	236	283	326	368
财务费用	0	(24)	(55)	(67)
资产减值损失	11	0	0	0
公允价值变动损益	(309)	291	150	30
投资净收益	6	0	0	0
其他经营收益	58	65	76	88
营业利润	(349)	405	475	551
营业外收支	(2)	(4)	(4)	(3)
利润总额	(351)	400	471	547
所得税	(79)	20	38	44
净利润	(272)	380	434	504
少数股东损益	(10)	13	15	18
归属母公司净利润	(262)	367	418	486
EBITDA	134	200	419	623
EPS (最新摊薄)	-0.12	0.17	0.20	0.23

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-14.26%	12.26%	17.00%	15.65%
营业利润	-197.79%	216.04%	17.34%	15.97%
归属母公司净利润	-183.40%	239.95%	14.02%	16.14%
获利能力				
毛利率	12.42%	14.59%	16.16%	17.42%
净利率	-4.91%	6.12%	5.97%	5.99%
ROE	-4.84%	4.85%	5.24%	5.74%
ROIC	-0.82%	2.16%	4.32%	6.13%
偿债能力				
资产负债率	51.38%	45.31%	46.51%	47.52%
净负债比率	105.67%	82.85%	86.96%	90.54%
流动比率	1.39	1.68	1.65	1.65
速动比率	0.88	1.19	1.16	1.15
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.48	0.49	0.52
应收账款周转率	1.83	1.81	1.98	2.10
应付账款周转率	2.54	2.57	2.67	2.67
每股指标(元)				
每股收益	(0.12)	0.17	0.20	0.23
每股经营现金	(0.09)	0.14	0.15	0.19
每股净资产	2.53	3.52	3.72	3.95
估值比率				
P/E	—	32.33	28.35	24.41
P/B	2.19	1.57	1.49	1.40
EV/EBITDA	64.80	50.93	23.32	14.76

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>