

Q3 扣非业绩强劲增长，盈利能力继续提升

——佳都科技（600728）三季度点评报告

增持（维持）

日期：2020年11月02日

事件：

公司发布2020年第三季度财报，前三季度实现营业收入28.99亿元，同比增长19.85%；实现归母净利润5779.83万元，同比下降90.19%，主要系去年同期适用新金融工具准则、确认6.56亿公允价值变动损益影响所致；剔除该影响后，实现扣非归母净利润4566.74万元，同比增长1737.91%。

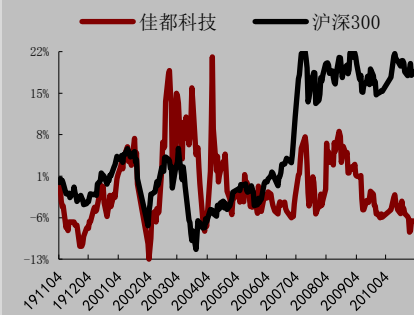
投资要点：

- **Q3延续业务加速恢复态势，业绩增长拐点进一步确认：**公司第三季度营收11.98亿元，同比增长56.41%，扣非归母净利润4386.89万元，同比扭亏为盈。公司近两年签订的广州地铁“十三五”智能化轨道交通百亿订单、长沙地铁6号线总包订单等在手订单正在加速进入业绩兑现期。另外，公司第三季度经营性现金流净额达2.15亿元，大幅高于净利润水平，实现由负转正，彰显可持续发展的态势。
- **毛利率水平提升，复制总包模式加以推广：**随着“智慧车站”、“城市轨道交通大脑”、“A.I.Family”等新产品的落地，公司业务智能化升级加速，业务毛利率结构进一步优化，前三季度整体毛利率同比上升1.45pct。在新基建热潮下，公司的“IDPS”城市大脑理论助力城市各个场景的数字化升级，实现城市治理精细化和精准化，为即将到来的“十四五”谋篇布局。公司轨道交通垂直领域业务覆盖全国23个城市，去年及今年中标的广州地铁、长沙地铁百亿项目让智能化轨道交通机电设备总包业务模式的复制推广得以实现。此外，公司非公开发行股票项目申请获证监会核准批复，本次项目募集资金总额不超过11亿元，为公司的储备项目提供了有力的流动资金支撑，助力公司在智慧城市治理和智能轨道交通领域实现跨越式发展。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司20-22年营收为54.06、73.21和89.26亿元，归母净利润为3.75、6.03和8.22亿元，对应EPS（最新摊薄）为0.21、0.34和0.47元，对应PE为41.6、25.9和19.0倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**行业竞争风险、新产品研发不及预期风险。

基础数据

行业	计算机
公司网址	
大股东/持股	广州佳都集团有限公司/10.33%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	1,757.41
流通A股（百万股）	1,718.51
收盘价（元）	8.96
总市值（亿元）	157.46
流通A股市值（亿元）	153.98

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年11月02日

相关研究

万联证券研究所 20200825_公司首次覆盖
_AAA_佳都科技（600728）首次覆盖报告
万联证券研究所 20200103_中科曙光事项
点评_AAA_补贴超预期，做强国产安全可控计算
万联证券研究所 20191031_中科曙光三季报
点评_AAA_Q3单季增长放缓，供应链影响趋于弱化

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,012	5,406	7,321	8,926
增长比率(%)	7.1%	7.9%	35.4%	21.9%
净利润(百万元)	680	375	603	822
增长比率(%)	159.6%	-44.9%	60.8%	36.3%
每股收益(元)	0.39	0.21	0.34	0.47
市盈率(倍)	22.9	41.6	25.9	19.0

资料来源：Wind，万联证券研究所

资产负债表					单位: 百万元					利润表					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	7,035	7,565	9,382	12,257	营业收入	5,012	5,406	7,321	8,926	营业收入	5,012	5,406	7,321	8,926	营业收入	5,012	5,406	7,321	8,926
货币资金	1,502	977	700	800	营业成本	4,336	4,513	5,865	6,953	营业成本	4,336	4,513	5,865	6,953	营业成本	4,336	4,513	5,865	6,953
应收票据及应收账款	2,458	3,381	4,768	6,917	营业税金及附加	14	17	22	27	营业税金及附加	14	17	22	27	营业税金及附加	14	17	22	27
其他应收款	83	99	130	158	销售费用	179	135	225	264	销售费用	179	135	225	264	销售费用	179	135	225	264
预付账款	185	163	222	270	管理费用	122	162	278	330	管理费用	122	162	278	330	管理费用	122	162	278	330
存货	2,131	2,172	2,791	3,339	研发费用	155	189	260	350	研发费用	155	189	260	350	研发费用	155	189	260	350
其他流动资产	676	772	772	772	财务费用	25	-92	-100	-80	财务费用	25	-92	-100	-80	财务费用	25	-92	-100	-80
非流动资产	2,774	2,824	2,962	3,097	资产减值损失	-23	-125	-177	-257	资产减值损失	-23	-125	-177	-257	资产减值损失	-23	-125	-177	-257
长期股权投资	296	296	296	296	公允价值变动收益	656	0	0	0	公允价值变动收益	656	0	0	0	公允价值变动收益	656	0	0	0
固定资产	31	41	36	38	投资净收益	-9	0	0	0	投资净收益	-9	0	0	0	投资净收益	-9	0	0	0
在建工程	4	4	4	4	资产处置收益	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	386	507	649	781	营业利润	784	431	701	956	营业利润	784	431	701	956	营业利润	784	431	701	956
其他长期资产	2,057	1,976	1,977	1,978	营业外收入	3	0	0	0	营业外收入	3	0	0	0	营业外收入	3	0	0	0
资产总计	9,809	10,389	12,344	15,354	营业外支出	4	0	0	0	营业外支出	4	0	0	0	营业外支出	4	0	0	0
流动负债	4,117	3,977	5,396	7,665	利润总额	783	431	701	956	利润总额	783	431	701	956	利润总额	783	431	701	956
短期借款	0	0	270	1,566	所得税	102	56	98	134	所得税	102	56	98	134	所得税	102	56	98	134
应付票据及应付账款	3,419	3,376	4,424	5,270	净利润	681	375	603	822	净利润	681	375	603	822	净利润	681	375	603	822
预收账款	330	0	0	0	少数股东损益	1	0	0	0	少数股东损益	1	0	0	0	少数股东损益	1	0	0	0
其他流动负债	367	601	702	829	归属母公司净利润	680	375	603	822	归属母公司净利润	680	375	603	822	归属母公司净利润	680	375	603	822
非流动负债	774	774	774	774	EBITDA	278	433	720	1,048	EBITDA	278	433	720	1,048	EBITDA	278	433	720	1,048
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.39	0.21	0.34	0.47	EPS (元)	0.39	0.21	0.34	0.47	EPS (元)	0.39	0.21	0.34	0.47
应付债券	577	577	577	577	主要财务比率					主要财务比率					主要财务比率				
其他非流动负债	197	197	197	197	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	4,890	4,751	6,170	8,439	成长能力					成长能力					成长能力				
股本	1,671	2,072	2,072	2,072	营业收入	7.1%	7.9%	35.4%	21.9%	营业收入	7.1%	7.9%	35.4%	21.9%	营业收入	7.1%	7.9%	35.4%	21.9%
资本公积	1,771	1,771	1,771	1,771	营业利润	188.2%	-45.0%	62.6%	36.3%	营业利润	188.2%	-45.0%	62.6%	36.3%	营业利润	188.2%	-45.0%	62.6%	36.3%
留存收益	1,463	1,782	2,318	3,059	归属于母公司净利润	159.6%	-44.9%	60.8%	36.3%	归属于母公司净利润	159.6%	-44.9%	60.8%	36.3%	归属于母公司净利润	159.6%	-44.9%	60.8%	36.3%
归属母公司股东权益	4,864	5,584	6,120	6,861	获利能力					获利能力					获利能力				
少数股东权益	55	55	55	55	毛利率	13.5%	16.5%	19.9%	22.1%	毛利率	13.5%	16.5%	19.9%	22.1%	毛利率	13.5%	16.5%	19.9%	22.1%
负债和股东权益	9,809	10,389	12,344	15,354	净利率	13.6%	6.9%	8.2%	9.2%	净利率	13.6%	6.9%	8.2%	9.2%	净利率	13.6%	6.9%	8.2%	9.2%
现金流量表					ROE	14.0%	6.7%	9.9%	12.0%	ROE	14.0%	6.7%	9.9%	12.0%	ROE	14.0%	6.7%	9.9%	12.0%
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	ROIC	3.3%	5.4%	8.2%	9.5%	ROIC	3.3%	5.4%	8.2%	9.5%	ROIC	3.3%	5.4%	8.2%	9.5%
经营活动现金流	34	-776	-287	-893	偿债能力					偿债能力					偿债能力				
净利润	681	375	603	822	资产负债率	49.9%	45.7%	50.0%	55.0%	资产负债率	49.9%	45.7%	50.0%	55.0%	资产负债率	49.9%	45.7%	50.0%	55.0%
折旧摊销	71	43	50	47	净负债比率	-18.8%	-7.1%	2.4%	19.4%	净负债比率	-18.8%	-7.1%	2.4%	19.4%	净负债比率	-18.8%	-7.1%	2.4%	19.4%
营运资金变动	-293	-1,320	-1,123	-2,058	流动比率	1.71	1.90	1.74	1.60	流动比率	1.71	1.90	1.74	1.60	流动比率	1.71	1.90	1.74	1.60
其它	-424	125	183	297	速动比率	1.15	1.32	1.18	1.13	速动比率	1.15	1.32	1.18	1.13	速动比率	1.15	1.32	1.18	1.13
投资活动现金流	-463	-93	-187	-182	营运能力					营运能力					营运能力				
资本支出	-132	-93	-187	-181	总资产周转率	0.51	0.52	0.59	0.58	总资产周转率	0.51	0.52	0.59	0.58	总资产周转率	0.51	0.52	0.59	0.58
投资变动	-340	0	0	0	应收账款周转率	2.10	1.64	1.58	1.33	应收账款周转率	2.10	1.64	1.58	1.33	应收账款周转率	2.10	1.64	1.58	1.33
其他	10	-1	-1	-1	存货周转率	2.03	2.08	2.10	2.08	存货周转率	2.03	2.08	2.10	2.08	存货周转率	2.03	2.08	2.10	2.08
筹资活动现金流	-30	345	197	1,175	每股指标 (元)					每股指标 (元)					每股指标 (元)				
银行借款	0	0	270	1,295	每股收益	0.39	0.21	0.34	0.47	每股收益	0.39	0.21	0.34	0.47	每股收益	0.39	0.21	0.34	0.47
债券融资	0	0	0	0	每股经营现金流	0.02	-0.44	-0.16	-0.51	每股经营现金流	0.02	-0.44	-0.16	-0.51	每股经营现金流	0.02	-0.44	-0.16	-0.51
股权融资	123	401	0	0	每股净资产	2.77	3.18	3.48	3.90	每股净资产	2.77	3.18	3.48	3.90	每股净资产	2.77	3.18	3.48	3.90
其他	-153	-56	-73	-121	估值比率					估值比率					估值比率				
现金净增加额	-458	-525	-278	100	P/E	22.93	41.59	25.87	18.99	P/E	22.93	41.59	25.87	18.99	P/E	22.93	41.59	25.87	18.99
期初现金余额	1,823	1,502	977	700	P/B	3.21	2.79	2.55	2.27	P/B	3.21	2.79	2.55	2.27	P/B	3.21	2.79	2.55	2.27
期末现金余额	1,465	977	700	800	EV/EBITDA	53.14	41.61	25.74	18.83	EV/EBITDA	53.14	41.61	25.74	18.83	EV/EBITDA	53.14	41.61	25.74	18.83

资料来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场