

# 智能轨交订单进入规模交付期，智能化产品改善毛利结构

——佳都科技（600728）点评报告

增持（维持）

2021年09月02日

## 报告关键要素：

2021年上半年，公司实现营业收入24.01亿元(yoy+41.19%)；归母净利润0.90亿元(yoy+803.79%)。

## 投资要点：

**业务结构改善，带动毛利率提升：**上半年，公司坚持推动“大项目+核心自主产品”的业务模式升级，行业智能产品和行业解决方案业务收入贡献占比提升至46.8%，同增5.2pct。行业智能化产品毛利率达69.45%，行业解决方案毛利率达21.56%。高毛利业务占比的提升带动公司整体毛利率同比提升2.83pct。

**智能轨交大单进入业绩释放期：**上半年，地铁智能化项目交付带动公司轨道交通业务整体较快增长。今年3月份，公司正式签订长沙轨道交通6号线智能化系统合同，金额24.28亿元，年内将完成主要产品的交付和业绩确认；此外，2019年公司中标的广州地铁“十三五”147.96亿元智能化项目订单，已有18和22号线即将在年内开通，其余多条线路已陆续完成合同签署。标志着公司已基本走出疫情影响，在手订单进入规模交付阶段，后续业绩有望延续增长趋势。

**持续深耕粤港澳轨交市场，大力突破全国重点城市：**今年4月，公司与广州工控集团、广州地铁等单位联合成立广州大湾区轨道交通产业投资集团，重点发力粤港澳大湾区“十四五”期间的各项轨道交通重大建设项目。根据《粤港澳大湾区（城际）铁路建设规划》，2022年前将规划建设13个城际铁路和5个枢纽工程项目，总投资达到4741亿元。作为粤港澳大湾区的智能化轨道交通的龙头企业，公司有望充分受益于这一政策红利。同时，公司进一步突破国内重点城市轨道交通市场。上半年，公司首次进入北京和深圳市场，取得智慧车站相关产品订单，并中标武汉地铁PSD项目。充分显示公司在智能轨交方面的竞争力，未来有望在全国重点城市大量推广复制。

**盈利预测与投资建议：**预计公司在2021-2023年的归母净利润分别为2.77/3.93/5.49亿元，PE对应9月1日收盘价7.57元分别为47.25x/33.30x/23.85x，维持“增持”评级。

**风险因素：**疫情反复下项目建设进度不及预期，政策落地不及预期

## 基础数据

总股本(百万股)	1,730.00
流通A股(百万股)	1,729.73
收盘价(元)	7.57
总市值(亿元)	130.96
流通A股市值(亿元)	130.94

## 个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

- 万联证券研究所 20210202-公司事项点评-AAA-佳都科技(600728)业绩预告点评报告
- 万联证券研究所 20201102-公司季报点评-AAA-佳都科技(600728) 季报点评报告
- 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

分析师：

夏清莹

执业证书编号：

S0270520050001

电话：

075583228231

邮箱：

xiaqy1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4286.49	6305.25	8378.29	10831.09
增长比率(%)	-14	47	33	29
净利润(百万元)	91.82	277.19	393.24	549.13
增长比率(%)	-87	202	42	40
每股收益(元)	0.05	0.16	0.23	0.32
市盈率(倍)	141.23	47.25	33.30	23.85
市净率(倍)	2.40	2.29	2.15	1.97

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>4286</b>	<b>6305</b>	<b>8378</b>	<b>10831</b>
%同比增速	-14%	47%	33%	29%
营业成本	3605	5181	6871	8852
毛利	682	1124	1508	1979
%营业收入	16%	18%	18%	18%
税金及附加	17	22	29	38
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	167	240	318	433
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	179	252	335	422
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	172	240	327	433
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	-20	-5	-5	-8
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-34	-20	-30	-35
信用减值损失	-105	-120	-130	-135
其他收益	54	50	67	87
投资收益	161	32	42	54
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-166	0	0	0
资产处置收益	3	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>79</b>	<b>319</b>	<b>452</b>	<b>631</b>
%营业收入	2%	5%	5%	6%
营业外收支	-7	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>72</b>	<b>319</b>	<b>452</b>	<b>631</b>
%营业收入	2%	5%	5%	6%
所得税费用	-8	41	59	82
净利润	80	277	393	549
%营业收入	2%	4%	5%	5%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>92</b>	<b>277</b>	<b>393</b>	<b>549</b>
%同比增速	-87%	202%	42%	40%
少数股东损益	-12	0	0	0
EPS (元/股)	0.05	0.16	0.23	0.32

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.05	0.16	0.23	0.32
BVPS	3.15	3.30	3.53	3.85
PE	141.23	47.25	33.30	23.85
PEG	—	0.23	0.80	0.60
PB	2.40	2.29	2.15	1.97
EV/EBITDA	40.56	28.20	20.17	14.97
ROE	2%	5%	6%	8%
ROIC	4%	5%	6%	8%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1503	1315	1417	1143
交易性金融资产	1043	1043	1143	1343
应收票据及应收账款	2437	3009	3965	4987
存货	581	1045	1280	1697
预付款项	201	248	341	443
合同资产	1494	2018	2513	3574
其他流动资产	393	440	475	516
流动资产合计	7653	9117	11134	13703
长期股权投资	365	365	365	365
固定资产	34	32	25	28
在建工程	67	58	40	49
无形资产	413	510	575	656
商誉	165	165	165	165
递延所得税资产	80	80	80	80
其他非流动资产	1681	1688	1694	1701
<b>资产总计</b>	<b>10457</b>	<b>12015</b>	<b>14079</b>	<b>16747</b>
短期借款	281	281	281	0
应付票据及应付账款	3605	4571	5873	7820
预收账款	0	0	0	0
合同负债	454	674	893	1151
应付职工薪酬	68	98	137	195
应交税费	54	56	84	114
其他流动负债	583	666	748	576
流动负债合计	4765	6065	7736	9855
长期借款	9	9	9	9
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	152	152	152	152
其他非流动负债	33	33	33	33
<b>负债合计</b>	<b>4959</b>	<b>6259</b>	<b>7930</b>	<b>10049</b>
归属于母公司的所有者权益	5452	5710	6103	6652
少数股东权益	46	46	46	46
<b>股东权益</b>	<b>5498</b>	<b>5756</b>	<b>6149</b>	<b>6698</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>10457</b>	<b>12015</b>	<b>14079</b>	<b>16747</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>590</b>	<b>17</b>	<b>362</b>	<b>433</b>
投资	-673	0	-100	-200
资本性支出	-240	-201	-187	-269
其他	14	25	35	47
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-898</b>	<b>-176</b>	<b>-251</b>	<b>-422</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	33	-27	0	0
银行贷款增加(减少)	316	0	0	-281
筹资成本	-73	-9	-9	-5
其他	-22	8	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>254</b>	<b>-29</b>	<b>-9</b>	<b>-286</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-55</b>	<b>-188</b>	<b>102</b>	<b>-274</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

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