

业绩持续兑现，交通数字化空间广阔

——佳都科技（600728）点评报告

增持（维持）

2021年10月27日

报告关键要素：

10月25日晚间，公司发布2021年三季度报告。公司2021年前三季度累计实现营业收入39.5亿元（yoy+36.29%）；归母净利润2.13亿元（yoy+267.72%）；扣非归母净利润1.94亿元（yoy+324.39%）。

投资要点：

订单进入业绩兑现期，盈利能力持续改善：公司前三季度营业收入增长主要来源于地铁智能化产品的批量交付，带动轨道交通业务整体较快增长。公司的归母净利润增速显著高于营业收入增速，主要是由于公司的毛利率相比去年同期大幅提升了2.82pct，达到了16.42%。公司的毛利率已经连续两个季度实现同比改善，主要得益于优化业务结构，自研产品收入占比提升。随着公司产品化进程的持续推进，公司的毛利率水平有望继续改善。

进一步聚焦大交通场景，拓展城市交通数字化：公司智能轨交标杆项目再次落地。广州地铁18号线首通段于9月正式开通运营，该线路整体采用公司的智慧地铁设计建设方案，以华佳Mos为底座的新一代综合监控系统、智能客服终端等多项创新成果实现全线开通应用，再次展现公司技术实力。公司也将轨道交通方面的优势延伸至路面交通，今年9月，公司自主研发的IDPS城市交通大脑目前成功拓展至国内某一线超大型城市，此前在广东、安徽、江苏省等的多个地市也已正式落地应用。**深耕粤港澳大湾区，有望受益于双区建设红利：**9月，《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》、《全面深化前海深港现代服务业合作区改革开放方案》两份重磅方案相继出台，双区建设进一步加速大湾区基础设施互联互通。公司已在大湾区落地了多个智慧地铁设计方案，具备充分的项目积累和技术优势，有望受益于大湾区各城市及城际轨道交通建设。

盈利预测与投资建议：我们维持此前盈利预测，预计公司在2021-2023年的营业收入63.05/83.78/108.31亿元，归母净利润分别为2.77/3.93/5.49亿元，PE对应10月26日收盘价7.78元分别为49.35x/34.77x/24.90x，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，产品化进程不及预期，政策落地不及预期。

基础数据

总股本(百万股)	1,758.23
流通A股(百万股)	1,729.73
收盘价(元)	7.65
总市值(亿元)	134.50
流通A股市值(亿元)	132.32

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

智能轨交订单进入规模交付期，智能化产品改善毛利结构

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

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	393.36	549.25
增长比率(%)	-87	202	42	40
每股收益(元)	0.05	0.16	0.22	0.31
市盈率(倍)	145.15	49.35	34.77	24.90
市净率(倍)	2.51	2.38	2.23	2.05

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
营业收入	4286	6305	8378	10831
%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
营业利润	79	319	452	631
%营业收入	2%	5%	5%	6%
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	72	319	452	631
%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%
归属于母公司的净利润	92	277	393	549
%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	0.22	0.31

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.05	0.16	0.22	0.31
BVPS	3.10	3.26	3.49	3.80
PE	145.15	49.35	34.77	24.90
PEG	—	0.24	0.83	0.63
PB	2.51	2.38	2.23	2.05
EV/EBITDA	40.56	29.49	21.10	15.66
ROE	2%	5%	6%	8%
ROIC	4%	4%	6%	8%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1503	1343	1445	1171
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	9145	11162	13731
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
资产总计	10457	12043	14107	16776
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
负债合计	4959	6259	7930	10049
归属于母公司的所有者权益	5452	5738	6131	6681
少数股东权益	46	46	46	46
股东权益	5498	5784	6177	6726
负债及股东权益	10457	12043	14107	16776

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	590	17	362	433
投资	-673	0	-100	-200
资本性支出	-240	-201	-187	-269
其他	14	25	35	47
投资活动现金流净额	-898	-176	-251	-422
债权融资	0	0	0	0
股权融资	33	1	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
筹资活动现金流净额	254	0	-9	-286
现金净流量	-55	-160	102	-274

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