

利润增长超预期，收入质量不断提升

——佳都科技（600728）点评报告

买入（上调）

2022 年 01 月 25 日

报告关键要素：

公司发布 2021 年全年业绩预告，预计 2021 年度实现归母净利润为 3 亿元~3.6 亿元，同比增长 226.71%~292.05%。预计扣非归母净利润为 2.74 亿元~3.34 亿元，同比增加 251.64%~328.64%。

投资要点：

订单进入规模化实施阶段，自研产品销售收入快速提升：1) 公司近 3 年新签和在手智能化订单已进入规模实施阶段，轨道交通、智慧城市等智能化项目按计划交付带动业务收入快速增长。2) 公司人工智能技术持续投入及转化落地，“智慧车站”、“IDPS 城市交通大脑”等高毛利率的自研智能化产品销售增长较快，带动公司整体毛利率水平提升。

异地复制案例不断增加，大湾区智能轨交龙头走向全国：据采招网公开的招投标信息显示，近期，公司接连中标成都轨道交通多条线路的信息化系统相关项目。去年 12 月，公司的智慧化城轨解决方案在长沙地铁 6 号线成果亮相，再次展示公司技术实力。公司目前在全国多个城市积累了丰富的实施案例，有望进一步在全国范围内规模化复制。

积极探索前沿技术，布局数字孪生城市：《“十四五”数字经济发展规划》提出要“完善城市信息模型平台和运行管理服务平台，因地制宜构建数字孪生城市”。公司早在 2019 年已经提出“数据智能、孪生城市”的概念，近几年在相关技术上的累计研发支出超过 10 亿元，在数字孪生等关键技术及应用上取得数百项专利、软件知识产权。目前，公司在“IDPS 城市交通大脑”“华佳 Mos 智慧地铁平台”等产品上已经逐步应用数字孪生和智能仿真技术，为构建“孪生城市”的未来奠定基础。

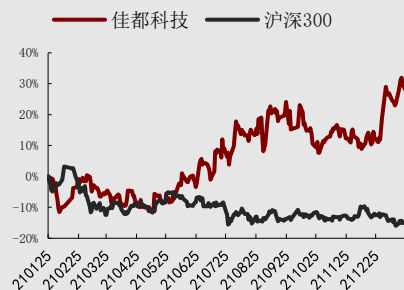
盈利预测与投资建议：我们认为公司自研产品销售的快速增长显示了市场的充分认可，未来公司的收入结构有望持续改善，高毛利的自研产品比例提升将带动公司盈利能力的提升。公司业绩超预期，我们上调盈利预测。预计公司在 2021-2023 年的营业收入 63.05/82.07/104.35 亿元，归母净利润分别为 3.17/4.80/6.54 亿元，PE 对应 1 月 24 日收盘价 8.94 元分别为 49.52x/32.78x/24.05x，上调至“买入”评级。

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，新基建投入不及预期。

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）	8.94
总市值（亿元）	157.19
流通A股市值（亿元）	154.64

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

业绩持续兑现，交通数字化空间广阔
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

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqyl@wlzq.com.cn

研究助理：王景宜

电话：13277970182

邮箱：wangjy@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4286.49	6305.25	8207.44	10434.72
增长比率(%)	-14	47	30	27
净利润(百万元)	91.82	317.40	479.57	653.58
增长比率(%)	-87	246	51	36
每股收益(元)	0.05	0.18	0.27	0.37
市盈率(倍)	166.79	49.52	32.78	24.05
市净率(倍)				

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	8207	10435
%同比增速	-14%	47%	30%	27%
营业成本	3605	5181	6691	8456
毛利	682	1124	1517	1978
%营业收入	16%	18%	18%	19%
税金及附加	17	22	29	37
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	167	214	279	365
%营业收入	4%	3%	3%	4%
管理费用	179	240	304	386
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	172	233	312	417
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	-20	-5	-8	-13
%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	66	83
投资收益	161	32	41	52
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	363	548	751
%营业收入	2%	6%	7%	7%
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	72	363	548	751
%营业收入	2%	6%	7%	7%
所得税费用	-8	45	69	98
净利润	80	317	480	654
%营业收入	2%	5%	6%	6%
归属于母公司的净利润	92	317	480	654
%同比增速	-87%	246%	51%	36%
少数股东损益	-12	0	0	0
EPS（元/股）	0.05	0.18	0.27	0.37

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.05	0.18	0.27	0.37
BVPS	3.10	3.29	3.56	3.93
PE	166.79	49.52	32.78	24.05
PEG	—	0.20	0.64	0.66
PB	2.88	2.72	2.51	2.27
EV/EBITDA	56.77	29.86	19.95	14.39
ROE	2%	5%	8%	9%
ROIC	2%	5%	7%	9%

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1503	1909	2313	2566
交易性金融资产	1043	1043	1143	1343
应收票据及应收账款	2437	2696	3558	4411
存货	581	974	1185	1529
预付款项	201	248	332	423
合同资产	1494	2018	2462	3443
其他流动资产	393	440	471	509
流动资产合计	7653	9327	11464	14224
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	12225	14409	17269
短期借款	281	281	281	0
应付票据及应付账款	3605	4713	6086	8165
预收账款	0	0	0	0
合同负债	454	674	870	1099
应付职工薪酬	68	98	134	186
应交税费	54	56	82	110
其他流动负债	583	666	740	557
流动负债合计	4765	6207	7912	10118
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	6401	8106	10312
归属于母公司的所有者权益	5452	5778	6258	6911
少数股东权益	46	46	46	46
股东权益	5498	5824	6304	6957
负债及股东权益	10457	12225	14409	17269

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	590	583	665	962
投资	-673	0	-100	-200
资本性支出	-240	-201	-187	-269
其他	14	25	34	45
投资活动现金流净额	-898	-176	-252	-424
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	407	404	253

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