

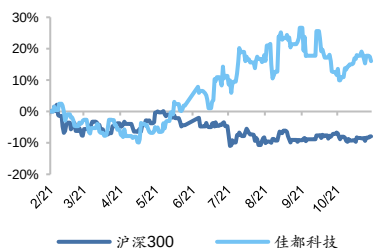
把握数字经济发展机遇，募资实现技术与渠道并举

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-02-26

收盘价（元）	9.04
近12个月最高/最低（元）	9.54/6.07
总股本（百万股）	1758.23
流通股本（百万股）	1391.98
流通股比例（%）	79.17
总市值（亿元）	158.94
流通市值（亿元）	125.83

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：陈晶

执业证书号：S0010120040031

邮箱：chenjing@hazq.com

联系人：吴雨萌

执业证书号：S0010121070046

邮箱：wuyym@hazq.com

相关报告

- 《华安证券-计算机组-公司深度-佳都科技-AI应用加速落地，智慧+步入收获期》2022-1-26
- 《华安证券_行业研究_计算机行业周报_成长股面临春季躁动，计算机极具投资价值》2022-2-14
- 《华安证券_行业研究_计算机行业周报_持仓比例位于历史低位，关注数字经济核心赛道》2022-2-21

主要观点：

● 事件概况

2月25日，佳都科技发布非公开发行A股股票预案，拟定向增发5.27亿股，募集33.14亿元资金用于技术研发和渠道建设。其中23.24亿元将投入建设数字孪生核心技术平台、轨交数字化系统、车路协同交通数字化系统、全国销售服务体系四大项目；9.9亿元用于补充流动资金。

● 重点布局数字孪生，打造智慧城市的技术基座

从行业来看，数字孪生城市经历概念培育、技术探索、应用试点三个阶段后，以经济发达省市为主的建设有望加速。根据IDC预计，到2025年，全球数字孪生市场规模将增长到264.6亿美元，年均复合增长率超过38%。从公司来看，公司拟投资9.07亿元打造具有完全自主知识产权的数字孪生核心技术开放平台，涵盖三维数字化及智能仿真、工业级数据采集分析、生物识别感知智能技术等多项核心技术。我们认为，这是公司产业链持续爬升的重要环节，一方面公司有望借此加大数字孪生领域的技术优势；另一方面核心技术平台的建设有望帮助公司加速在城市治理、工业制造、自动驾驶、元宇宙等现实场景的应用落地。

● 紧抓智慧轨交与城市场景，巩固技术优势面向全国布局

在轨道交通方面，公司拟投入15亿元从基础设施、中台建设、应用落地三方面打造轨道交通数字化系统，将数字孪生、区块链、人工智能等新技术引入工业控制、孪生车站、区域结算、智慧节能、智能运维等轨道交通数字化场景。在城市交通方面，公司拟投入3.61亿元用于“面向车路协同的新一代交通数字化系统研发及产业化项目”，充分融合AI、大数据、数字孪生、云计算和现有城市大脑关键技术，打造面向辅助驾驶、自动驾驶多种模式混合通行环境的交通系统。在渠道方面，公司拟投入5亿元，打造以广州中心，遍布全国的销售服务网络，提升公司产品技术的推广能力。

● 持续发力核心技术研发，智慧+场景应用加速落地

公司是最早进入智慧城市与轨交的企业之一，积累了深厚的行业know-how和数据，同时通过持续的研发投入形成了算法、解决方案、工程落地的全链路能力。2019年公司开始布局数字孪生和智能仿真技术，从感知跨越至交互、预测，并始终积极推动AI技术向产业场景落地。智慧轨交方面，公司应用人脸识别等AI技术，打造丰富场景功能；智慧城市方面，重点利用AI技术布局安防与交通领域。公司本次定增约60%资金将持续用于核心技术的开发与应用。我们认为，一方面这将进一步强化公司数字孪生、AI的技术优势；另一方面结合公司的行业积累和渠道建设场景落地有望加速。公司利润有望加速释放。

● 投资建议

在 AI+ 场景加速落地和数字经济等政策催化下，公司有望借助行业经验和技术中台实现应用场景的快速放量和不断拓展。我们预计公司 2021-2023 年分别实现收入 61/76/95 亿元，同比增长 42%/25%/25%；实现归母净利润 3.2/6.0/8.3 亿元，同比增长 254%/84%/39%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,286	6,072	7,598	9,504
收入同比(%)	-14.5%	41.7%	25.1%	25.1%
归属母公司净利润	92	325	599	831
净利润同比(%)	-86.5%	253.7%	84.4%	38.8%
毛利率(%)	15.9%	16.2%	18.0%	19.7%
ROE(%)	1.8%	5.8%	10.1%	13.0%
每股收益(元)	0.05	0.18	0.34	0.47
P/E	145	47	26	19

资料来源：WIND，华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期；2) 政策支持不及预期；3) 项目交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,653	11,460	11,290	15,866	营业收入	4,286	6,072	7,598	9,504
现金	1,503	1,822	1,899	2,091	营业成本	3,605	5,087	6,233	7,633
应收账款	3,932	4,787	5,914	7,472	营业税金及附加	17	24	37	46
其他应收款	64	91	114	143	销售费用	167	242	311	379
预付账款	201	284	356	445	管理费用	352	504	639	799
存货	581	2,967	1,381	3,943	财务费用	(20)	0	0	0
其他流动资产	1,372	4,476	3,007	5,715	资产减值损失	139	229	216	337
非流动资产	2,805	3,227	3,366	3,948	公允价值变动收益	(166)	0	0	0
长期投资	365	365	365	365	投资净收益	161	242	315	378
固定资产	34	100	202	374	营业利润	79	300	553	768
无形资产	413	540	694	881	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	1,993	2,221	2,105	2,328	营业外支出	9	0	0	0
资产总计	10,457	14,687	14,657	19,814	利润总额	72	300	553	768
流动负债	4,765	8,763	8,390	13,152	所得税	(8)	18	33	46
短期借款	281	1,392	984	2,463	净利润	80	282	520	722
应付账款	4,060	6,772	6,672	9,790	少数股东损益	(12)	(43)	(79)	(109)
其他流动负债	424	599	734	899	归属母公司净利润	92	325	599	831
非流动负债	194	194	194	194	EBITDA	177	339	614	863
长期借款	9	9	9	9	EPS (元)	0.05	0.18	0.34	0.47
其他非流动负债	185	185	185	185					
负债合计	4,959	8,957	8,584	13,346	主要财务比率				
少数股东权益	46	3	(76)	(185)	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
股本	1,757	1,757	1,757	1,757	成长能力				
资本公积	2,400	2,521	2,706	2,928	营业收入	-14.47%	41.66%	25.12%	25.09%
留存收益	1,295	1,449	1,685	1,967	营业利润	-89.95%	280.89%	84.43%	38.79%
归属母公司股东权益	5,452	5,727	6,149	6,653	归属于母公司净利润	-86.51%	253.75%	84.43%	38.79%
负债和股东权益	10,457	14,687	14,657	19,814	获利能力				
					毛利率(%)	15.90%	16.23%	17.96%	19.69%
现金流量表					净利率(%)	2.14%	5.35%	7.88%	8.75%
单位:百万元					ROE(%)	1.78%	5.81%	10.09%	12.99%
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	ROIC(%)	5.56%	5.41%	8.97%	10.99%
经营活动现金流	590	(759)	681	(852)	偿债能力				
净利润	80	282	520	722	资产负债率(%)	47.42%	60.98%	58.56%	67.36%
折旧摊销	61	27	36	50	净负债比率(%)	-22.05%	-7.33%	-14.93%	5.90%
财务费用	(20)	0	0	0	流动比率	1.61	1.31	1.35	1.21
投资损失	(161)	(242)	(315)	(378)	速动比率	1.48	0.97	1.18	0.91
营运资金变动	483	(827)	439	(1,246)	营运能力				
其他经营现金流	147	0	0	0	总资产周转率	0.42	0.48	0.52	0.55
投资活动现金流	(898)	17	(17)	(110)	应收账款周转率	1.34	1.39	1.42	1.42
资本支出	(94)	(225)	(332)	(487)	应付账款周转率	0.96	0.94	0.93	0.93
长期投资	(582)	242	315	378	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(223)	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.05	0.18	0.34	0.47
筹资活动现金流	254	1,061	(586)	1,153	每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	(0.43)	0.39	(0.48)
短期借款	281	1,111	(409)	1,480	每股净资产(最新摊薄)	3.10	3.26	3.50	3.79
长期借款	9	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	145.3	47.4	25.7	18.5
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	2.4	2.7	2.5	2.3
其他筹资现金流	(36)	(50)	(177)	(327)	EV/EBITDA	76.93	49.52	26.68	20.69
现金净增加额	(54)	319	78	191					

资料来源: WIND, 华泰证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

联系人：陈晶，华东师范大学金融硕士，主要覆盖物联网、军工通信和卫星产业链，2020 年加入华安证券研究所。

联系人：吴雨萌，威斯康星大学麦迪逊分校理学硕士，上海财经大学本科，2021 年 7 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。