

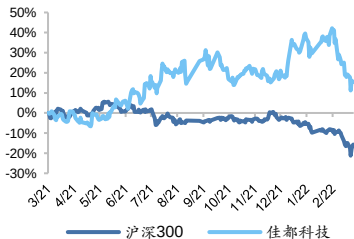
订单交付催化业绩高增，加大自研打造竞争壁垒

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-03-19

收盘价（元）	7.64
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）	1729.73
流通股比例（%）	98.38
总市值（亿元）	134.33
流通市值（亿元）	132.15

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

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_AI应用加速落地，智慧+步入收获期》2022-1-26
- 2.《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_公司全年业绩高增，智慧+领域持续高景气》2022-3-5

主要观点：

● 事件概况

佳都科技于 3 月 18 日发布 2021 年度报告。2021 年公司实现营业收入 62.24 亿元，同比增长 45.19%；实现归母净利润 3.14 亿元，同比增长 242.27%；扣非归母净利润 2.94 亿元，同比增长 277.05%。公司 2021 年业绩与前期业绩快报披露的口径基本一致，符合我们的预期。

● 业绩表现亮眼，自研高毛利加速利润释放

收入端，公司 2021 年实现营业收入 62.24 亿元，同比增长 45%。分业务来看：1) 公司重视自研产品，2021 年自研产品营业收入 5.26 亿元，同比增长 31%；2) 公司行业智能解决方案进入交付期，实现营业收入 28.43 亿元，同比增长 83%，同时公司在新签智能化业务方面取得积极进展，未来业绩有望持续高增。**利润端来看**，公司 2021 年实现归母净利润 3.14 亿元，同比增长 242%。主要系：1) 营收高速增长，规模效应带来费用率下降；2) 自研产品线毛利率达 63%，提升约 8pct，带动公司整体毛利率优化。**从现金流来看**，公司 2020 年与 2021 年经营性现金流分别为 5.9/ 3.8 亿元，整体稳定，公司供应链管理与资金管理能力强。我们认为，一方面公司受益于人工智能行业高景气度和“十四五”规划在智慧轨交和交通方面的要求，行业商机大量涌现；另一方面，公司结合自身在智慧+领域的深厚积淀不断探索数字孪生新技术，重视自研产品。长期来看，有望实现业绩的持续不断增长与利润的进一步释放。

● 全方位打造核心场景技术壁垒，重视研发持续加码技术中台建设

公司业务聚焦于“大交通”赛道（智慧轨道交通、城市智慧交通）和两个主要应用场景（公共安全、应急管理），深度打造技术的全方位壁垒一方面，公司不断探索数字孪生技术的产品创新，重点研发三维建模、视频数据融合、行业仿真建模等技术，近三年累计申请人工智能和数字孪生技术相关专利 100 项，其中发明专利占比达 84%；另一方面，完善 AI、AR、数据三大中台，提高算法训练算法流程、数据处理流程等的标准化程度，为产品的规模化销售奠定基础，目前“华佳 Mos”、“IDPS 城市交通大脑”、“智慧车站”等自研产品已应用交付。2021 年公司研发支出 3.07 亿元，并进行大规模募资，其中约 19 亿元将用于数字孪生核心技术的研发及“大交通”数字化产品创新，力争在数字经济时代占据产业链更高价值环节。

● 数字经济时代到来，公司把握机遇全国布局

《“十四五”数字经济发展规划》中指出，到 2025 年数字经济核心产业增加值占 GDP 比重重要达到 10%，持续促进数字产业化与产业数字化发展。同时《规划》特别提到加快城市数据融合及产业生态培育，提升城市数据运营和开发利用水平。**从公司来看**，公司在智慧轨交、城市交通、安全、应急场景有数十年的行业积累，掌握了深厚的行业 Know-How，

一方面，公司已在广州、长沙、成都等大城市有智慧场景的交付案例，充分证明自己的技术实力；另一方面，公司结合自身的项目积累经验及数字经济时代的发展机遇，在巩固粤港澳大湾区市场优势的同时，加强全国销售布局，组建了广州、华南、中南、西部、东部、北部六大区域经营平台，已经在武汉、深圳、北京、合肥等各地取得新订单，初步实现全国性布局。

● 投资建议

在 AI+ 场景加速落地和数字经济等政策催化下，公司聚焦轨道交通、城市交通核心赛道及城市安全、应急管理两个主要应用场景，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 2022-2024 年实现收入 79/98/121 亿元，同比增长 27%/24%/23%；实现归母净利润 5.9/8.4/11.7 亿元，同比增长 89%/41%/40%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,224	7,902	9,817	12,078
收入同比(%)	45.2%	27.0%	24.2%	23.0%
归属母公司净利润	314	594	835	1,168
净利润同比(%)	242.3%	89.0%	40.5%	40.0%
毛利率(%)	16.7%	18.4%	19.7%	21.0%
ROE(%)	5.7%	10.1%	13.2%	16.8%
每股收益(元)	0.18	0.27	0.38	0.54
P/E	46.60	27.94	19.89	14.21
P/B	2.58	2.73	2.51	2.27
EV/EBITDA	31.67	26.45	19.45	13.70

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	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6,967	9,558	10,892	13,295	营业收入	6,224	7,902	9,817	12,078
现金	1,246	2,371	2,454	2,657	营业成本	5,186	6,448	7,880	9,536
应收账款	4,330	5,727	6,498	8,542	营业税金及附加	18	23	38	46
其他应收款	57	72	90	110	销售费用	194	262	335	412
预付账款	196	249	310	381	管理费用	474	614	763	939
存货	584	512	827	793	财务费用	(8)	0	0	0
其他流动资产	554	1,140	1,540	1,605	资产减值损失	55	(0)	0	0
非流动资产	3,851	4,431	4,752	5,487	公允价值变动收益	0.00	0	0	0
长期投资	976	976	976	976	投资净收益	(2)	0	0	0
固定资产	169	175	197	236	营业利润	357	617	866	1,212
无形资产	516	770	1,103	1,539	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	2,190	2,509	2,475	2,736	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	10,818	13,989	15,643	18,782	利润总额	353	617	866	1,212
流动负债	4,638	7,400	8,565	11,020	所得税	46	37	52	73
短期借款	59	371	1,182	955	净利润	307	580	814	1,140
应付账款	4,066	6,391	6,603	9,122	少数股东损益	(8)	(14)	(20)	(28)
其他流动负债	513	638	780	944	归属母公司净利润	314	594	835	1,168
非流动负债	475	475	475	475	EBITDA	470	648	924	1,294
长期借款	180	180	180	180	EPS (元)	0.18	0.27	0.38	0.54
其他非流动负债	295	295	295	295					
负债合计	5,113	7,876	9,041	11,496	主要财务比率				
少数股东权益	38	23	3	(26)	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
股本	1,758	2,173	2,173	2,173	成长能力				
资本公积	2,400	2,579	2,795	3,097	营业收入	45.19%	26.96%	24.24%	23.03%
留存收益	1,509	1,338	1,632	2,043	营业利润	352.63%	72.91%	40.47%	39.95%
归属母公司股东权益	5,667	6,090	6,600	7,312	归属于母公司净利润	242.27%	89.04%	40.47%	39.95%
负债和股东权益	10,818	13,989	15,643	18,782	获利能力				
					毛利率(%)	16.67%	18.39%	19.73%	21.04%
					净利率(%)	5.05%	7.52%	8.50%	9.67%
					ROE(%)	5.65%	10.11%	13.15%	16.79%
					ROIC(%)	5.74%	9.49%	11.66%	14.60%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	47.26%	56.30%	57.79%	61.21%
					净负债比率(%)	-17.65%	-29.77%	-16.54%	-20.89%
					流动比率	1.50	1.29	1.27	1.21
					速动比率	1.38	1.22	1.18	1.13
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.64	0.66	0.70
					应收账款周转率	1.51	1.57	1.61	1.61
					应付账款周转率	1.28	1.23	1.21	1.21
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.18	0.27	0.38	0.54
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.67	0.08	0.75
					每股净资产(最新摊薄)	3.22	2.80	3.04	3.37
					估值比率				
					P/E	46.6	27.9	19.9	14.2
					P/B	2.6	2.7	2.5	2.3
					EV/EBITDA	31.67	26.45	19.45	13.70

资料来源: WIND, 华安证券研究所

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。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 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。