

经营质量持续改善，全国拓展步伐加快

——佳都科技（600728）点评报告

买入（维持）

2022 年 03 月 22 日

报告关键要素：

3 月 18 日晚，公司发布 2021 年年度报告。公司 2021 年实现营业收入 62.24 亿元（yoy+45.19%）；归母净利润 3.14 亿元（yoy+242.27%）；扣非归母净利润 2.94 亿元（yoy+277.05%）。业绩符合预期。

投资要点：

收入高速增长，自研产品放量带动毛利率提升：分业务来看，公司营收增长较快的主要原因在于 2021 年多个轨交项目的交付落地，使公司行业智能解决方案实现收入 28.43 亿元，同比+82.92%。同时，公司持续发力自研产品，AI 技术转化落地带来自研产品收入 5.26 亿元，同比+30.65%。该业务毛利率达 63.14%，同比+8.14pct，带动公司整体毛利率同比+0.98pct。费用端来看，公司 2021 年的销售/管理费用率分别同比下降了 0.78/0.10pct。现金流方面，因轨交项目多条线路进入备货周期导致经营性净现金流绝对值同比下降 35.24%，但收现比和净现比分别为 1.15 和 1.25，经营业绩的现金质量良好。

聚焦“大交通”战略，智能化业务走向全国：公司 2021 年重点推进组织结构升级改革，打造六大区域经营平台，通过本地化经营带动订单商机金额提升，标志着公司智能化业务正在从大湾区走向全国。新签订单方面，公司在佛山、武汉、深圳、北京、合肥等地取得智慧地铁专业产品和解决方案订单，并继广州、长沙之后，在各重点城市推进轨道交通智能化大型总集成项目，在轨道交通数字化方面的市场优势进一步扩大；“IDPS 城市交通大脑”在上海城运系统全面应用，为未来公司城市智慧交通业务在全国重点城市的销售拓展奠定良好基础。

持续加码 AI、数字孪生，定增强化技术优势：数字孪生和仿真技术目前为公司新一代产品重点布局领域，在公司的智慧车站、交通大脑产品上已得到应用。2021 年，公司进一步完善视觉算法中台、数据中台、数字孪生中台三大技术引擎以及公共开发平台，不断提高算法训练流程、核心代码模块的标准化程度。近三年，公司累计申请人工智能和数字孪生技术相关专利 100 项（发明专利 84 项）、获得专利授权 39 项（发明专利 28 项）、取得软件著作权 67 项。2 月 26 日，公司发布定增预案，拟募集资金 33.14 亿元，其中 18.52 亿元将用于数字孪生核心技术的

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）	7.64
总市值（亿元）	134.33
流通A股市值（亿元）	132.15

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

利润增长超预期，收入质量不断提升
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

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

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6223.76	8117.12	10466.72	13206.48
增长比率(%)	45	30	29	26
净利润(百万元)	314.29	518.77	759.58	1029.75
增长比率(%)	242	65	46	36
每股收益(元)	0.18	0.30	0.43	0.59
市盈率(倍)	42.74	25.89	17.68	13.04
市净率(倍)	2.37	2.19	1.95	1.70

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

研发及“大交通”数字化产品创新，进一步提升公司的技术壁垒。

盈利预测与投资建议：公司以 AI、数字孪生核心技术和深厚的行业 Know-How 积累赋能交通行业数智化转型升级，十四五期间在数字经济、新基建等政策利好下，公司业绩有望持续高速增长。预计公司在 22-24 年的营收分别为 81.17/104.67/132.06 亿元，EPS 分别为 0.30/0.43/0.59 元，PE 对应 3 月 18 日收盘价 7.64 元分别为 25.89x/17.68x/13.04x，维持“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，市场竞争加剧。

利润表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6224	8117	10467	13206
%同比增速	45%	30%	29%	26%
营业成本	5186	6700	8544	10694
毛利	1038	1417	1923	2513
%营业收入	17%	17%	18%	19%
税金及附加	18	26	33	41
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	194	268	345	423
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	255	308	387	489
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	220	300	398	528
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	-8	-8	-16	-25
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	10	-5	-3	0
信用减值损失	-65	-30	-40	-45
其他收益	54	65	84	106
投资收益	-2	41	52	66
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	357	593	868	1184
%营业收入	6%	7%	8%	9%
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	353	593	868	1184
%营业收入	6%	7%	8%	9%
所得税费用	46	74	109	154
净利润	307	519	760	1030
%营业收入	5%	6%	7%	8%
归属于母公司的净利润	314	519	760	1030
%同比增速	242%	65%	46%	36%
少数股东损益	-8	0	0	0
EPS（元/股）	0.18	0.30	0.43	0.59

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.18	0.30	0.43	0.59
BVPS	3.22	3.49	3.92	4.51
PE	42.74	25.89	17.68	13.04
PEG	0.18	0.40	0.38	0.37
PB	2.37	2.19	1.95	1.70
EV/EBITDA	87.86	15.59	10.21	6.91
ROE	6%	8%	11%	13%
ROIC	0%	8%	10%	12%

资产负债表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1246	2056	2913	4007
交易性金融资产	280	280	380	580
应收票据及应收账款	2652	3595	4663	5708
存货	584	1280	1410	1863
预付款项	196	299	378	463
合同资产	1678	2597	3140	4358
其他流动资产	331	394	411	409
流动资产合计	6967	10501	13294	17388
长期股权投资	976	976	976	976
固定资产	169	142	115	58
在建工程	0	0	0	0
无形资产	516	584	669	746
商誉	165	165	165	165
递延所得税资产	94	94	94	94
其他非流动资产	1932	1932	1933	1931
资产总计	10818	14394	17246	21357
短期借款	12	15	20	50
应付票据及应付账款	3802	6096	7772	10326
预收账款	0	0	0	0
合同负债	264	871	1111	1390
应付职工薪酬	90	127	171	235
应交税费	81	92	129	161
其他流动负债	401	563	659	809
流动负债合计	4638	7749	9841	12922
长期借款	180	180	180	180
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	143	143	143	143
负债合计	5113	8224	10317	13398
归属于母公司的所有者权益	5667	6132	6892	7922
少数股东权益	38	38	38	38
股东权益	5705	6170	6930	7960
负债及股东权益	10818	14394	17246	21357

现金流量表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	382	1039	1181	1487
投资	-58	0	-100	-200
资本性支出	-261	-209	-273	-281
其他	7	40	52	68
投资活动现金流净额	-312	-169	-321	-413
债权融资	0	0	0	0
股权融资	115	0	0	0
银行贷款增加（减少）	204	3	5	30
筹资成本	-40	-9	-9	-10
其他	-567	-54	0	0
筹资活动现金流净额	-289	-59	-4	21
现金净流量	-219	811	857	1094

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