

Q1 利润高增，中标成都项目打开西部广阔市场

——佳都科技（600728）点评报告

买入（维持）

2022 年 04 月 20 日

事件：

公司发布 2022 年一季度报告。公司一季度实现营业收入 10.36 亿元，同比增长 1.20%；归母净利润 3,705.79 万元，同比增长 117.08%；扣非归母净利润 3,248.18 万元，同比增长 102.91%。

投资要点：

归母净利润增速亮眼，毛利率如期持续提升：公司一季度归母净利润增速大幅超出收入增速，主要原因为：1）公司继续优化业务结构，轨道交通、城市交通等智能化项目按计划交付，相关业务收入同比接近翻番，低毛利的 ICT 产品与服务业务同比下滑，使整体业务毛利加速增长。2）公司持续导入高毛利的自研行业智能产品，应疫情防控需要推出了“防疫卫士”等科技防疫系列产品并在多地推广，一季度公司毛利率同比提升 1.49pct 至 15.13%。3）公司采取稳健的经营策略和严格的风控措施，应收账款同比下降，信用减值损失较同期减少，经营性净现金流同比改善。

成都大单凸显产品竞争优势，有望增厚公司业绩：4 月 6 日，公司发布全资子公司项目中标公告。全资子公司新佳都作为联合体牵头人，中标了成都轨道交通 17 号线二期、18 号线三期、19 号线二期工程综合监控（含通信）系统集成及安装项目，中标总金额为 12.91 亿元。本次中标是公司继广州、长沙后，再一次以“核心自主产品+行业解决方案”的业务模型取得业务订单，也是公司在西部地区中标金额最大的智能化项目。公司轨交业务的传统优势领域在大湾区，此次在西部重点城市取得突破，标志着公司轨交业务的产品竞争力得到了客户的充分认可，未来公司业务布局有望加速向全国拓展。根据过往的项目建设进度，该订单预计将在 1-3 年内分期确认收入，结合公司此前公告的在手订单金额（21 年底为 158.66 亿元），预计公司未来三年仍将处在订单的密集交付期，业绩有望充分释放。

搭建 AI 产业生态圈，参股公司云从科技即将登陆科创板：公司高度重视人工智能产业生态圈的搭建，投资了多个技术领先的 AI 公司。公司持股 7.82%的云从科技于 4 月 6 日获批在科创板注册生效。云从科技是我国人工智能领军企业，在 AI 视觉方面技术水平处于世界领先水平。

	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)	39.38	23.86	16.30	12.02
市净率(倍)	2.18	2.02	1.80	1.56

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

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)	7.04
总市值(亿元)	123.78
流通A股市值(亿元)	121.77

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

经营质量持续改善，全国拓展步伐加快
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

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

公司与云从科技在智慧交通领域具备业务协同性，双方有望合作探索 AI 前沿技术在交通领域的应用。

盈利预测与投资建议：稳增长背景下，预计轨道交通建设仍将成为各地的重点投资领域，与之配套发展的智能轨道交通产业生态建设也有望加速。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，十四五期间有望充分受益于数字经济、新基建政策红利。预计公司在 22-24 年的营收分别为 81.17/104.67/132.06 亿元，出于谨慎性原则，在不考虑云从科技上市带来的投资收益的情况下，预计归母净利润分别为 5.19/7.60/10.30 亿元，PE 对应 4 月 19 日收盘价 7.04 元分别为 23.86x/16.30x/12.02x，维持“买入”评级。

风险因素：疫情反复下项目交付进度不及预期，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	39.38	23.86	16.30	12.02
PEG	0.16	0.37	0.35	0.34
PB	2.18	2.02	1.80	1.56
EV/EBITDA	87.86	14.19	9.22	6.17
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