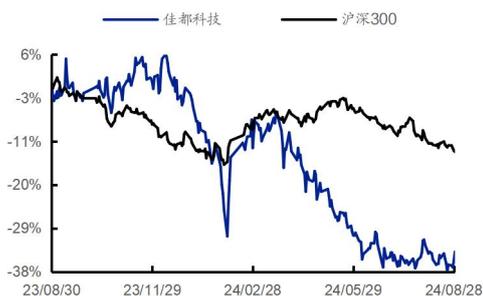


研究所：  
证券分析师：刘熹 S0350523040001  
liux10@ghzq.com.cn

## Q2 营收同比增长 32%，轨交项目中标金额大幅提升

### ——佳都科技（600728）2024年半年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
佳都科技	1.6%	-4.8%	-32.8%
沪深 300	-2.0%	-8.1%	-12.4%

#### 市场数据

市场数据	2024/08/29
当前价格 (元)	3.79
52 周价格区间 (元)	3.54-6.18
总市值 (百万)	8,122.84
流通市值 (百万)	8,086.58
总股本 (万股)	214,323.03
流通股本 (万股)	213,366.15
日均成交额 (百万)	82.02
近一月换手 (%)	0.75

#### 事件：

2024年8月27日，公司发布半年度报告。2024H1 公司实现营收 29.78 亿元，同比+18.4%；归母净利润-1.92 亿元，去年同期 3.64 亿元；扣非归母净利润 0.04，去年同期 0.44 亿元。

2024Q2，公司实现营收 18.85 亿元，同比+32.07%；归母净利润-0.09 亿元，去年同期-9.85 亿元；扣非归母净利润 0.37 亿元，去年同期-0.52 亿元。

#### 投资要点：

##### ■ 公司各项业务稳步推进，智慧轨交陆续中标多个项目

2024H1 公司 ICT 服务与产品解决方案/行业解决方案/行业智能化产品及运营服务等业务实现收入 19.16/9.74/0.86 亿元；2023 年三者收入分别为 35.89/23.35/3.01 亿元，同比+17.36%/+16.52%/+11.48%。

**智慧轨道交通场景方面**，公司持续进行广州“十三五”多条新建线路智能化系统订单的交付，在天津、合肥、济南、宁波等地中标多个智慧地铁新线，并在粤港澳大湾区深圳都市圈城际铁路项目中中标深大城际深圳机场至坪山段建设项目。截至 2024 年 6 月末，公司轨道交通类项目中标金额较上年同期大幅提升。

**智慧城市市场场景方面**，公司紧跟全国一体化政务大数据体系建设、数据要素市场发展趋势，持续通过 AI 大模型技术不断赋能行业场景应用。

**企业数字化升级业务上**，公司保持与新华三、紫光华智等知名 ICT 企业深化合作，提升公司市场份额。同时积极开拓新的 ICT 服务客户，优化业务结构。

##### ■ 公司控费能力提升，持续加大研发投入

2024H1，公司毛利率 13.16%，同比+0.52%；销售/管理/研发费用率分别为 3.22%/4.11%/4.1%，同比-0.33pct/-0.33pct/-0.88pct。研发方面，2024H1 研发费用 1.22 亿元，同比-2.44%；公司打造跨行业的基础共用技术平台，每年以 10%左右的智能化营业收入投入研发，持续加大前沿人工智能核心技术研发投入，扩大交通数字化赛道领先优势。

##### ■ 发布佳都知行交通大模型 V2.0，深度赋能多业务场景

公司于 2024 年 6 月发布佳都知行交通大模型 V2.0，该版本涵盖十亿至千亿不同参数规模，形成了自然语言大模型 PCITransGPT、视觉大模型 TranCore-V、多模态大模型 TranCore-M、时空决策大模型 TranCore-TS 等产品矩阵“全家桶”。V2.0 将深度赋能城轨智能客服、智能运维、应急管理、安全运营、乘客服务、客流预测、节能环控等多个业务场景，助力城轨数智化实现更快的技术迭代与更高效的应用落地。

■ **盈利预测和投资评级：**公司陆续中标多个轨交项目，同时稳步推进广州多条新建线路智能化系统订单的交付。预计公司 2024-2026 年实现营收 72.71/83.91/95.87 亿元，归母净利润 0.86/1.66/2.50 亿元，对应 2024-2026 年 EPS 为 0.04/0.08/0.12 元，PE 为 91/48/32x，首次覆盖，给予“增持”评级。

■ **风险提示：**政策风险、技术创新风险、市场风险、项目管理风险、人才流失风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6228	7271	8391	9587
增长率(%)	17	17	15	14
归母净利润（百万元）	395	86	166	250
增长率(%)	251	-78	92	50
摊薄每股收益（元）	0.18	0.04	0.08	0.12
ROE(%)	5	1	2	3
P/E	29.01	91.48	47.60	31.64
P/B	1.58	1.01	0.99	0.97
P/S	1.97	1.09	0.94	0.82
EV/EBITDA	43.74	28.72	20.14	15.83

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 事件:

2024年8月27日,公司发布半年度报告。2024H1公司实现营收29.78亿元,同比+18.4%;归母净利润-1.92亿元,同比转亏;扣非归母净利润0.04,同比扭亏。

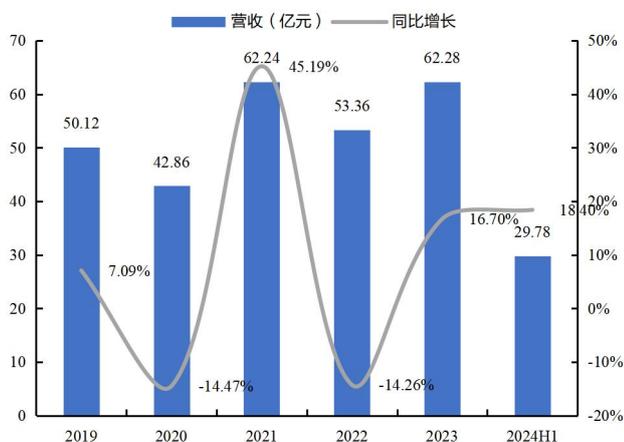
2024Q2,公司实现营收18.85亿元,同比+32.07%;归母净利润-0.09亿元,同比减亏;扣非归母净利润0.37亿元,同比扭亏。

## 评论:

### 1、公司各项业务稳步推进,智慧轨交陆续中标多个项目

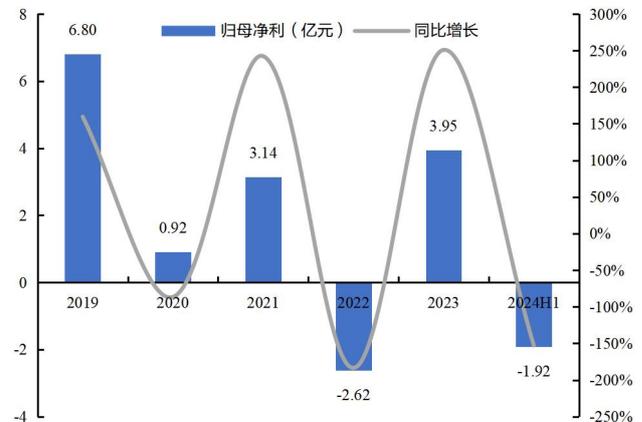
2024H1公司营收29.78亿元,同比+18.4%;归母净利润-1.92亿元,同比-152.7%。2023年公司营收62.28亿元,同比+16.7%;归母净利润3.95亿元,同比+250.78%。

图 1: 公司营收及同比增速



资料来源: Wind、国海证券研究所

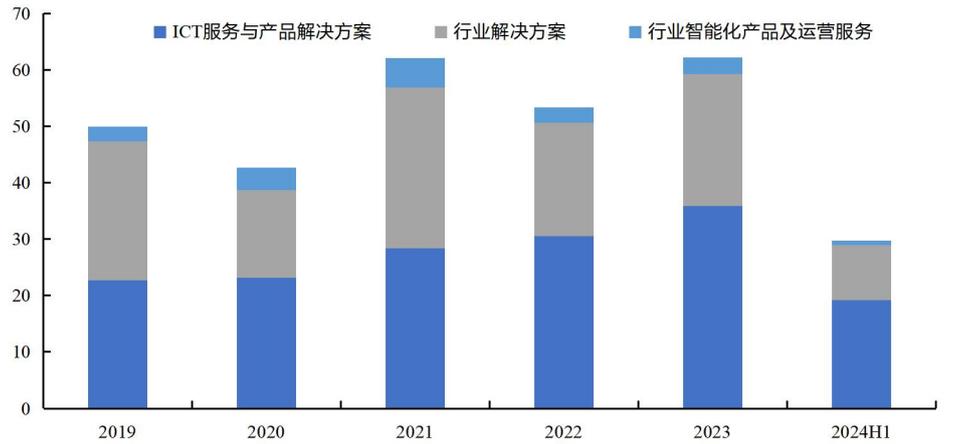
图 2: 公司归母净利润及同比增速



资料来源: Wind、国海证券研究所

2024H1公司ICT服务与产品解决方案/行业解决方案/行业智能化产品及运营服务等业务实现收入19.16/9.74/0.86亿元;2023年三者收入分别为35.89/23.35/3.01亿元,同比+17.36%/+16.52%/+11.48%。

图 3：公司各项费用收入情况（亿元）



资料来源：Wind、国海证券研究所

2024H1 公司管理层按照全年经营计划部署稳步推进各项业务进程，力促高质量发展。

- **智慧轨道交通场景方面**，公司持续进行广州“十三五”多条新建线路智能化系统订单的交付，持续推动成都 17、18、19 号线延长线智能化改造和互联互通技术升级，在天津、合肥、济南、宁波等地中标多个智慧地铁新线，并在粤港澳大湾区深圳都市圈城际铁路项目中中标深大城际深圳机场至坪山段建设项目，开拓了湾区城际铁路建设新市场。截至 2024 年 6 月末，公司轨道交通类项目中标金额较上年同期大幅提升。

图 4：公司智慧地铁大脑华佳 Mos



资料来源：公司官网

- **智慧城市市场方面**，公司紧跟全国一体化政务大数据体系建设、数据要素市场发展趋势，持续通过 AI 大模型技术不断赋能行业场景应用。区域拓展方面，公司稳步推进“五年十城”区域业务拓展战略，加强和重庆、南昌、南宁等地交通运营企业的合作经营，不断提升智慧交通商机覆盖面。

图 5: 公司城市交通大脑解决方案



资料来源: 公司官网

- 企业数字化升级业务上, 公司保持与新华三、紫光华智等知名 ICT 企业深化合作, 提升公司市场份额。同时, 公司将积极开拓新的 ICT 服务客户, 优化业务结构。

图 6: 公司 ICT 产品落地客户



资料来源: 公司官网

图 7: 公司 ICT 业务合作伙伴



资料来源: 公司官网

## 2、公司控费能力提升，持续加大研发投入

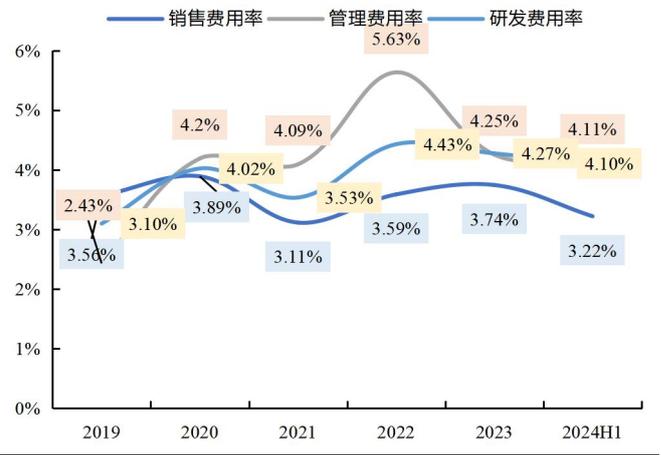
公司毛利率逐步修复，各项费用率稳中有降。2024H1，公司毛利率 13.16%，同比+0.52pct，净利率-6.47%，同比-20.98%；公司销售/管理/研发费用率分别为 3.22%/4.11%/4.1%，同比-0.33pct/-0.33pct/-0.88pct。

图 8：公司盈利能力情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

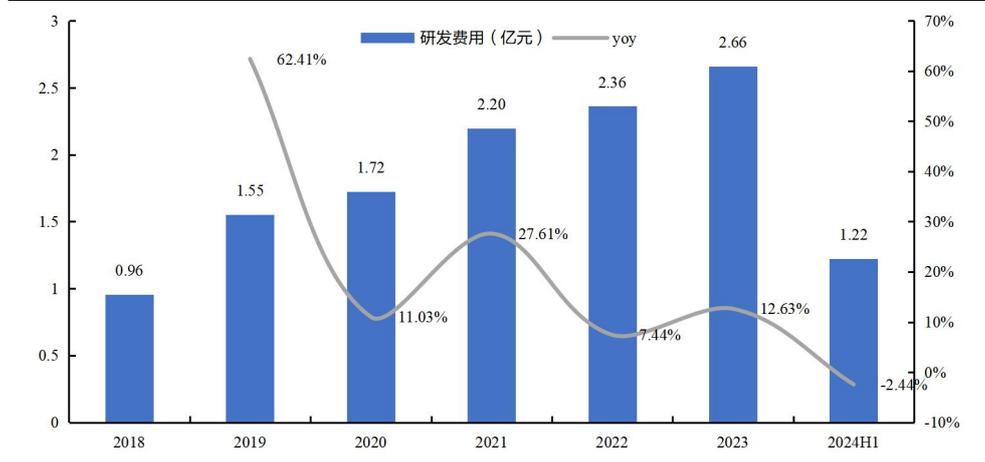
图 9：公司各项费用率情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

公司持续加大研发投入。2024H1 公司研发费用 1.22 亿元，同比-2.44%；公司打造跨行业的基础共用技术平台，每年以 10%左右的智能化营业收入投入研发，持续加大前沿人工智能核心技术研发投入，扩大交通数字化赛道领先优势。

图 10：公司研发费用及增长率

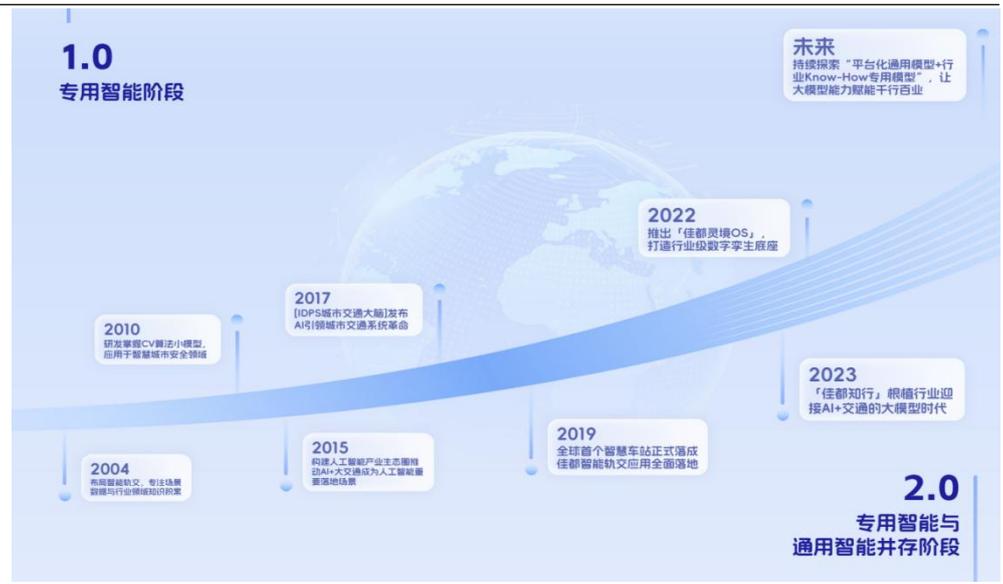


资料来源：Wind、国海证券研究所

### 3、发布佳都知行交通大模型 V2.0，深度赋能多业务场景

佳都知行交通大模型持续迭代积累行业 know-how。去年 6 月公司全球首发交通行业大模型以来，佳都知行交通大模型不断沉淀行业知识，通过实践应用优化模型，以技术与知识双轮驱动，持续提升大模型自然语言处理、图像识别、语音识别、强化学习、逻辑推理能力。

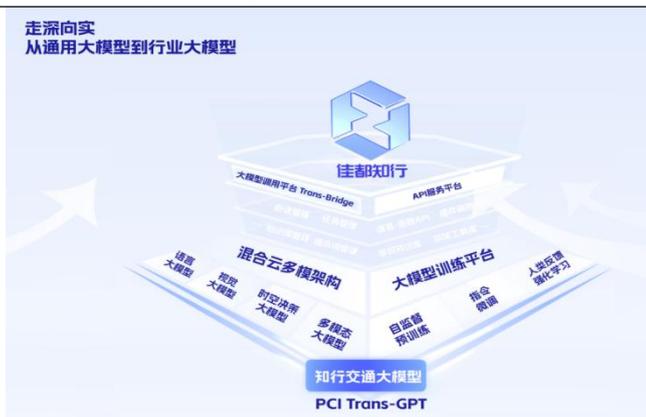
图 11：公司佳都知行交通大模型发展历程



资料来源：公司官网

公司于今年 6 月发布佳都知行交通大模型 V2.0，该版本涵盖十亿至千亿不同参数规模，形成了自然语言大模型 PCITransGPT、视觉大模型 TranCore-V、多模态大模型 TranCore-M、时空决策大模型 TranCore-TS 等产品矩阵“全家桶”。佳都知行交通大模型 V2.0 的正式发布，将深度赋能城轨智能客服、智能运维、应急管理、安全运营、乘客服务、客流预测、节能环保等多个业务场景，助力城轨数智化实现更快的技术迭代与更高效的应用落地。

图 12：佳都知行大模型



资料来源：公司官网

图 13：佳都知行大模型架构



资料来源：公司官网

## 4、盈利预测与评级

公司陆续中标多个轨交项目，同时稳步推进广州多条新建线路智能化系统订单的交付。预计公司 2024-2026 年实现营收 72.71/83.91/95.87 亿元，归母净利润 0.86/1.66/2.50 亿元，对应 2024-2026 年 EPS 为 0.04/0.08/0.12 元，PE 为 91/48/32x，首次覆盖，给予“增持”评级。

## 5、风险提示

- 1) **政策风险**：公司主要客户是各地地铁公司及地方政府的公安、交通等部门，其采购行为与采购规模与政策相关性较高，因此公司订单业绩面临政策不确定性的影响。
- 2) **技术创新风险**：公司的智能化业务属于知识密集型行业，如果技术发展趋势发生重大改变，或研发投入的产出效率不及预期，公司可能发生业绩下滑、竞争力下降的风险。
- 3) **市场风险**：市场竞争加剧的形势下，公司可能面临人工智能技术产品落地不及预期的风险。
- 4) **项目管理风险**：公司智慧轨道交通解决方案业务单体项目金额较大，交付实施影响因素较多，如不能持续保持和提升解决方案规划与设计、采购、交付、质量控制、成本管控等方面的管理能力，可能面临交付进度滞后、成本上升等风险。
- 5) **人才流失风险**：随着业务规模扩大，公司对人才需求进一步凸显，若未能培养和引进更多人才，将对公司的业务发展和经营管理产生不利影响。

附表：佳都科技盈利预测表

证券代码:	600728		股价:	3.79	投资评级:	增持		日期:	2024/08/29
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	5%	1%	2%	3%	EPS	0.20	0.04	0.08	0.12
毛利率	13%	13%	13%	14%	BVPS	3.63	3.65	3.71	3.81
期间费率	8%	8%	8%	8%	<b>估值</b>				
销售净利率	6%	1%	2%	3%	P/E	29.01	91.48	47.60	31.64
<b>成长能力</b>					P/B	1.58	1.01	0.99	0.97
收入增长率	17%	17%	15%	14%	P/S	1.97	1.09	0.94	0.82
利润增长率	251%	-78%	92%	50%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	0.49	0.51	0.55	0.58	营业收入	6228	7271	8391	9587
应收账款周转率	1.94	2.09	2.02	2.00	营业成本	5441	6306	7266	8266
存货周转率	5.80	6.08	6.32	6.01	营业税金及附加	17	20	24	86
<b>偿债能力</b>					销售费用	233	282	294	302
资产负债率	45%	46%	50%	52%	管理费用	265	342	386	432
流动比	1.51	1.50	1.42	1.38	财务费用	-17	-18	-9	-1
速动比	0.88	0.90	0.82	0.78	其他费用/(-收入)	266	334	353	404
					<b>营业利润</b>	<b>445</b>	<b>108</b>	<b>208</b>	<b>304</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	0	-2	-1	-1
现金及现金等价物	2056	1879	1569	1534	<b>利润总额</b>	<b>446</b>	<b>106</b>	<b>207</b>	<b>303</b>
应收款项	3309	3821	4688	5163	所得税费用	51	17	34	44
存货净额	1059	1014	1285	1467	<b>净利润</b>	<b>395</b>	<b>90</b>	<b>172</b>	<b>259</b>
其他流动资产	2831	2914	3332	3898	少数股东损益	0	3	6	9
<b>流动资产合计</b>	<b>9256</b>	<b>9628</b>	<b>10874</b>	<b>12062</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>395</b>	<b>86</b>	<b>166</b>	<b>250</b>
固定资产	184	181	177	173					
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	3650	3620	3773	3865	<b>经营活动现金流</b>	<b>83</b>	<b>-71</b>	<b>-87</b>	<b>86</b>
长期股权投资	1131	1131	1131	1131	净利润	395	86	166	250
<b>资产总计</b>	<b>14221</b>	<b>14559</b>	<b>15955</b>	<b>17231</b>	少数股东损益	0	3	6	9
短期借款	249	239	314	351	折旧摊销	221	151	165	175
应付款项	4659	5112	6077	6897	公允价值变动	-551	0	0	0
合同负债	501	421	529	644	营运资金变动	-166	-235	-379	-217
其他流动负债	706	657	760	831	<b>投资活动现金流</b>	<b>-790</b>	<b>-409</b>	<b>-309</b>	<b>-278</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6115</b>	<b>6428</b>	<b>7681</b>	<b>8723</b>	资本支出	-198	-247	-204	-215
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-614	-441	-138	-175
其他长期负债	309	300	305	314	其他	22	279	33	111
<b>长期负债合计</b>	<b>309</b>	<b>300</b>	<b>305</b>	<b>314</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>1475</b>	<b>-38</b>	<b>34</b>	<b>-3</b>
<b>负债合计</b>	<b>6425</b>	<b>6728</b>	<b>7986</b>	<b>9037</b>	债务融资	-185	28	81	45
股本	2144	2143	2143	2143	权益融资	1818	-25	0	0
股东权益	7797	7831	7969	8195	其它	-157	-40	-47	-48
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>14221</b>	<b>14559</b>	<b>15955</b>	<b>17231</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>769</b>	<b>-518</b>	<b>-362</b>	<b>-196</b>

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

## 【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。