

佳都科技(600728)

报告日期: 2024 年 12 月 04 日

## 深耕“AI+大交通”，做好“双链主”

## ——佳都科技点评报告

## 投资要点

## □ 公司是广州市人工智能和轨道交通产业链“双链主”

“AI+大交通”是公司近年来押注和深耕的主要方向。公司于 2023 年 6 月 29 日抢先发布首个交通领域垂类大模型——佳都知行交通大模型，2024 年佳都知行交通大模型迭代到 2.0 版本。目前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。

公司在轨道交通领域拥有近 20 年的研发实施交付经验，是国内少有的同时拥有多个专业 IT 系统和轨道交通大数据系统产品的供应商，积累了较为深厚的行业 Know-How，能够深刻理解客户业务的痛点，前瞻性挖掘 AI 大模型技术与行业需求的潜在结合应用。

## □ 公司 AI 大模型已实现多场景商业化落地，2023 年交通 AI 订单同比增长 20%

**轨交领域**，公司知行交通大模型已在济南、南昌、长沙等城市地铁项目上实现落地应用，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。公司在轨交场景推出的数字人客服“小佳”可以协助乘客自主完成生物特征注册，并快速精准地回答路线咨询、站点查询、票务处理等各类问题。

**城市交通领域**，公司在 B 端和 C 端场景均有产品化落地。面对 C 端，目前“广州交警”公众号已经接入知行交通大模型，基于交通 AI 大模型的电子书智能客服系统，电子书对库内知识的召回率达 100%，回答准确率达 95%，敏感词拦截率超 99.9%。面对 B 端，公司同时孵化覆盖指挥、执法两大交管核心业务的大模型产品。

## □ 参与全国首个城市级工业人工智能中心

2024 年 11 月 21 日，花都区政府发布花都区新型工业化数字服务平台，并揭牌全国首个城市级工业人工智能中心。工业化数字服务平台由花都区政府、佳都科技、华为、之云科技、中国信通院共同启动平台五方共建，辐射全区中小企业，以工业互联网和工业 AI 应用为核心，基于统一的数据总线、统一的账号体系等，建设了面向企业的门户和系统云工作台，助力中小企业加速数字化转型。

## □ 盈利预测与估值

我们维持此前盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 71.00、82.30、101.16 亿元，归母净利润分别为 0.63、2.08、5.04 亿元。维持“买入”评级。

## □ 风险提示

公司 AI 大模型研发不及预期、公司 AI 产品商业化落地不及预期、行业竞争加剧

## 投资评级：买入(维持)

分析师：刘雯蜀

执业证书号：S1230523020002

liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师：刘静一

执业证书号：S1230523070005

liujingyi@stocke.com.cn

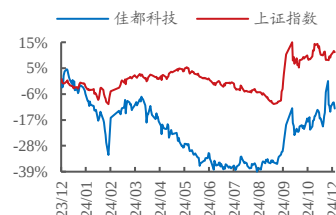
## 基本数据

收盘价 ¥ 5.11

总市值(百万元) 10,951.91

总股本(百万股) 2,143.23

## 股票走势图



## 相关报告

- 1 《广州交通新蓝图，轨交业务迎重大利好》 2024.11.24
- 2 《业绩超预期，新签订单趋势良好》 2024.11.04
- 3 《轨交订单交付加速，交通行业大模型稳步落地》 2024.08.30

**财务摘要**

| (百万元)     | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 6,228   | 7,100   | 8,230   | 10,116  |
| (+/-) (%) | 16.70%  | 14.01%  | 15.93%  | 22.91%  |
| 归母净利润     | 395     | 63      | 208     | 504     |
| (+/-) (%) | 250.78% | -84.13% | 232.29% | 142.05% |
| 每股收益(元)   | 0.18    | 0.03    | 0.10    | 0.24    |
| P/E       | 27.74   | 174.87  | 52.63   | 21.74   |

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>    | 9,256  | 9,965  | 11,403 | 13,729 |
| 现金             | 1,962  | 1,983  | 2,235  | 2,691  |
| 交易性金融资产        | 94     | 94     | 94     | 94     |
| 应收账款           | 3,309  | 3,540  | 3,934  | 4,693  |
| 其它应收款          | 37     | 82     | 78     | 118    |
| 预付账款           | 624    | 681    | 787    | 956    |
| 存货             | 1,059  | 1,246  | 1,538  | 1,892  |
| 其他             | 2,170  | 2,339  | 2,737  | 3,284  |
| <b>非流动资产</b>   | 4,966  | 4,907  | 4,929  | 4,930  |
| 金融资产类          | 1,220  | 1,120  | 1,140  | 1,170  |
| 长期投资           | 1,131  | 1,211  | 1,261  | 1,291  |
| 固定资产           | 184    | 176    | 169    | 161    |
| 无形资产           | 478    | 448    | 407    | 357    |
| 在建工程           | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他             | 1,952  | 1,952  | 1,952  | 1,952  |
| <b>资产总计</b>    | 14,221 | 14,872 | 16,332 | 18,659 |
| <b>流动负债</b>    | 6,115  | 6,754  | 7,966  | 9,739  |
| 短期借款           | 249    | 299    | 299    | 299    |
| 应付款项           | 4,659  | 5,112  | 6,182  | 7,730  |
| 预收账款           | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他             | 1,207  | 1,343  | 1,485  | 1,710  |
| <b>非流动负债</b>   | 309    | 309    | 309    | 309    |
| 长期借款           | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他             | 309    | 309    | 309    | 309    |
| <b>负债合计</b>    | 6,425  | 7,064  | 8,275  | 10,049 |
| 少数股东权益         | 9      | 9      | 9      | 9      |
| 归属母公司股东权益      | 7,788  | 7,800  | 8,048  | 8,602  |
| <b>负债和股东权益</b> | 14,221 | 14,872 | 16,332 | 18,659 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 83    | 205   | 415   | 599   |
| 净利润            | 395   | 63    | 208   | 504   |
| 折旧摊销           | 221   | 138   | 148   | 158   |
| 财务费用           | 17    | 13    | 14    | 14    |
| 投资损失           | 123   | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动         | (166) | (129) | (10)  | (136) |
| 其它             | (507) | 120   | 54    | 58    |
| <b>投资活动现金流</b> | (790) | (140) | (149) | (128) |
| 资本支出           | (198) | (100) | (99)  | (98)  |
| 长期投资           | (141) | (80)  | (50)  | (30)  |
| 其他             | (451) | 40    | 0     | 0     |
| <b>筹资活动现金流</b> | 1,475 | (44)  | (14)  | (14)  |
| 短期借款           | 44    | 50    | 0     | 0     |
| 长期借款           | (236) | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 1,667 | (94)  | (14)  | (14)  |
| <b>现金净增加额</b>  | 769   | 21    | 251   | 457   |

### 利润表

| (百万元)           | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E  |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|
| <b>营业收入</b>     | 6,228 | 7,100 | 8,230 | 10,116 |
| 营业成本            | 5,441 | 6,193 | 7,158 | 8,695  |
| 营业税金及附加         | 17    | 19    | 22    | 27     |
| 营业费用            | 233   | 240   | 264   | 264    |
| 管理费用            | 265   | 278   | 306   | 321    |
| 研发费用            | 266   | 253   | 278   | 292    |
| 财务费用            | (17)  | (26)  | (25)  | (30)   |
| 资产减值损失          | (28)  | (30)  | (40)  | (50)   |
| 公允价值变动损益        | 551   | (60)  | 20    | 30     |
| 投资净收益           | (123) | 0     | 0     | 0      |
| 其他经营收益          | 41    | 47    | 58    | 71     |
| <b>营业利润</b>     | 445   | 72    | 233   | 561    |
| 营业外收支           | 0     | (2)   | (1)   | (1)    |
| <b>利润总额</b>     | 446   | 70    | 231   | 560    |
| 所得税             | 51    | 7     | 23    | 56     |
| <b>净利润</b>      | 395   | 63    | 208   | 504    |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0      |
| <b>归属母公司净利润</b> | 395   | 63    | 208   | 504    |
| EBITDA          | 244   | 332   | 443   | 786    |
| EPS (最新摊薄)      | 0.18  | 0.03  | 0.10  | 0.24   |

### 主要财务比率

|                | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |         |
| 营业收入           | 16.70%  | 14.01%  | 15.93%  | 22.91%  |
| 营业利润           | 227.72% | -83.93% | 224.98% | 141.18% |
| 归属母公司净利润       | 250.78% | -84.13% | 232.29% | 142.05% |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |         |
| 毛利率            | 12.64%  | 12.77%  | 13.03%  | 14.05%  |
| 净利率            | 6.34%   | 0.88%   | 2.53%   | 4.98%   |
| ROE            | 5.07%   | 0.80%   | 2.59%   | 5.86%   |
| ROIC           | 0.25%   | 2.12%   | 3.13%   | 6.26%   |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 45.18%  | 47.50%  | 50.67%  | 53.85%  |
| 净负债比率          | -20.44% | -20.04% | -22.54% | -26.40% |
| 流动比率           | 1.51    | 1.48    | 1.43    | 1.41    |
| 速动比率           | 0.88    | 0.84    | 0.80    | 0.78    |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |         |
| 总资产周转率         | 0.49    | 0.49    | 0.53    | 0.58    |
| 应收账款周转率        | 1.94    | 2.13    | 2.27    | 2.42    |
| 应付账款周转率        | 2.57    | 2.57    | 2.57    | 2.54    |
| <b>每股指标(元)</b> |         |         |         |         |
| 每股收益           | 0.18    | 0.03    | 0.10    | 0.24    |
| 每股经营现金         | 0.04    | 0.10    | 0.19    | 0.28    |
| 每股净资产          | 3.63    | 3.64    | 3.76    | 4.01    |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |         |
| P/E            | 27.74   | 174.87  | 52.63   | 21.74   |
| P/B            | 1.41    | 1.40    | 1.36    | 1.27    |
| EV/EBITDA      | 43.74   | 28.29   | 20.61   | 11.04   |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>