

## 经营性现金流改善,持续中标新项目保障业绩增长

——佳都科技(600728)点评报告

买入(维持)

2023年11月02日

## 报告关键要素:

公司发布 2023 年三季报,前三季度实现营业收入 37.17 亿元,同比 +0.71%;实现归母净利润 1.83 亿元,同比扭亏为盈;实现扣非归母净利润-1.23 亿元,同比由盈转亏。

## 投资要点:

**扣非净利润短期承压,经营性现金流净额大幅改善:** 公司 2023 前三季度归母净利润同比扭亏为盈,主要是由于其战略投资的人工智能科技企业市值较年初有所增长,形成公允价值变动收益 4.49 亿元。公司 2023 前三季度的扣费归母净利润同比由盈转亏,主要有以下原因: 1) 毛利率略微下滑,公司 2023Q1-Q3 的毛利率为 12.36%,同比下滑 0.57pct,较 2023H1 下滑 0.28pct; 2) 公司拓展业务,加强 AI 大模型研发,整体费用率提升。其中公司 2023Q1-Q3 的销售/管理/研发费用率分别为 3.97%/4.63%/5.33%,同比分别增加 0.56/0.24/1.05pct,较 2023H1 分别增加 0.42/0.18/0.35pct; 3) 公司对相关资产计提的减值损失较去年同期增加。此外,公司加强回款催收力度和资金支付管控,优化营运资金管理,2023Q1-Q3 的经营性现金流净额同比大幅增加 4.90 亿元。

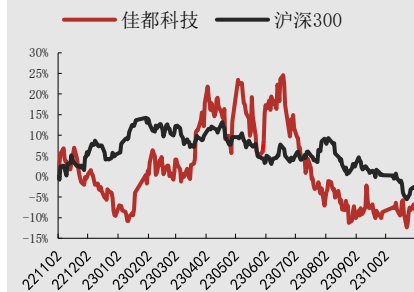
**持续中标新项目,加强战略合作:** 公司陆续中标了多项数智化建设项目,包括: 1) 1.38 亿中标宁波轨道交通 7 号线综合监控系统,是公司智能轨道交通“核心自主产品+行业解决方案”业务模型在华东地区的又一次落地,助力宁波打造长三角交通强市; 2) 中标信宜市一网统管及大数据指挥中心(一期)智慧城管项目,通过公共停车设施系统等推动信宜城市运行管理更加科学化、精细化、智能化; 3) 7040.58 万元中标茂名市交通事务中心茂名市智慧交通(一期)项目,通过智慧交通系统等助力茂名提升城市综合治理智慧化水平。此外,公司加强与行业巨头的战略合作,2023 年 9 月华为技术有限公司在东莞松山湖签署《战略合作协议》,10 月与思必驰科技股份有限公司在苏州签署战略合作协议,助力公司数智产品业务在各行业的加速落地。

**组建 AI 行业大模型研发团队,中标工信部项目:** 公司组建 AI 行业大模型研发团队,自主研发并发布佳都“知行交通大模型”系统,持续推动知行交通大模型在轨道交通和城市交通管理场景的应用。9 月 26 日,

## 基础数据

总股本(百万股)	2,144.49
流通A股(百万股)	2,133.66
收盘价(元)	5.68
总市值(亿元)	121.81
流通A股市值(亿元)	121.19

## 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

轨交业务稳健增长,深化布局“AI+大交通”  
业绩修复可期, AI+智能交通带来新机遇  
疫情影响项目进度,新签订单保证公司长期业绩

## 分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5336.38	6017.46	7284.09	8820.58
增长率(%)	-14.26	12.76	21.05	21.09
归母净利润(百万元)	-262.11	105.70	258.54	441.93
增长率(%)	-183.40	140.32	144.61	70.93
每股收益(元)	-0.12	0.05	0.12	0.21
市盈率(倍)	-46.47	115.24	47.11	27.56
市净率(倍)	2.25	1.67	1.61	1.52

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

工业和信息化部“2023年产业技术基础公共服务平台-面向人工智能大模型工程化技术及应用的产业公共服务平台项目”发布中标公示，佳都科技集团与中国信通院、清华大学（智谱）、中科院信通所等9家国内人工智能大模型研发应用顶级研究机构、大学和企业组建的联合体以第一候选人成功中标。其中，佳都科技集团是广东省和全国智能交通行业唯一参与企业，彰显公司在人工智能领域的技术产品优势。

**盈利预测与投资建议：**公司在手订单充足，伴随地铁项目的竣工开通，预计2023-2025年将是轨交订单的集中交付期。公司自研智能产品毛利率较高，预计该产品的市场认可度将持续提升，伴随公司整体解决方案业务规模的扩大，自研智能产品的收入也有望进一步提升。此外，公司发布AI交通大模型，有望进一步带动公司业绩的增长。**考虑到公司应收及存货的减值计提等情况，且在不考虑公允价值变动的情况下，**我们维持此前的盈利预测，预计2023-2025年营业收入分别为60.17/72.84/88.21亿元；归母净利润分别为1.06/2.59/4.42亿元，对应11月1日收盘价PE分别为115.24/47.11/27.56倍，维持“买入”评级。

**风险因素：**项目交付进度不及预期，市场拓展不及预期，自研产品推广不及预期，技术研发不及预期，市场竞争加剧。

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>5336</b>	<b>6017</b>	<b>7284</b>	<b>8821</b>
同比增速 (%)	-14.26	12.76	21.05	21.09
营业成本	4674	5197	6197	7385
毛利	663	821	1087	1435
营业收入 (%)	12.42	13.64	14.92	16.27
税金及附加	16	18	22	26
营业收入 (%)	0.29	0.31	0.30	0.30
销售费用	191	211	240	273
营业收入 (%)	3.59	3.50	3.30	3.10
管理费用	301	271	313	362
营业收入 (%)	5.63	4.50	4.30	4.10
研发费用	236	271	321	379
营业收入 (%)	4.43	4.50	4.40	4.30
财务费用	0	-17	-55	-46
营业收入 (%)	0.00	-0.28	-0.76	-0.52
资产减值损失	11	-13	-8	-5
信用减值损失	-37	-42	-29	-21
其他收益	58	73	87	99
投资收益	6	49	32	43
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-309	0	0	0
资产处置收益	3	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>-349</b>	<b>133</b>	<b>328</b>	<b>556</b>
营业收入 (%)	-6.54	2.22	4.51	6.31
营业外收支	-2	-4	-4	-3
<b>利润总额</b>	<b>-351</b>	<b>129</b>	<b>325</b>	<b>553</b>
营业收入 (%)	-6.57	2.14	4.46	6.27
所得税费用	-79	25	66	111
净利润	-272	104	258	442
营业收入 (%)	-5.09	1.73	3.55	5.01
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-262</b>	<b>106</b>	<b>259</b>	<b>442</b>
同比增速 (%)	-183.40	140.32	144.61	70.93
少数股东损益	-10	-2	0	0
EPS（元/股）	-0.12	0.05	0.12	0.21

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	-0.12	0.05	0.12	0.21
BVPS	2.53	3.41	3.53	3.74
PE	-46.47	115.24	47.11	27.56
PEG	0.25	0.82	0.33	0.39
PB	2.25	1.67	1.61	1.52
EV/EBITDA	64.80	42.24	26.07	16.75
ROE	-4.84%	1.45%	3.41%	5.51%
ROIC	-0.82%	1.14%	2.62%	4.70%

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1224	2478	2161	1959
交易性金融资产	2	2	2	2
应收票据及应收账款	3304	3260	3963	4882
存货	818	776	927	1128
预付款项	289	274	330	403
合同资产	1224	1568	1821	2199
其他流动资产	358	363	375	395
流动资产合计	7217	8722	9578	10968
长期股权投资	990	990	990	990
固定资产	204	219	237	260
在建工程	5	5	5	5
无形资产	576	700	919	1166
商誉	169	169	169	169
递延所得税资产	109	105	105	105
其他非流动资产	1895	2682	2682	2682
<b>资产总计</b>	<b>11165</b>	<b>13591</b>	<b>14685</b>	<b>16345</b>
短期借款	205	259	305	378
应付票据及应付账款	3936	4324	5075	6109
预收账款	0	0	0	0
合同负债	271	344	383	475
应付职工薪酬	85	94	112	133
应交税费	34	58	67	78
其他流动负债	880	931	1011	1130
流动负债合计	5206	5751	6647	7925
长期借款	236	176	116	56
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	106	150	150	150
其他非流动负债	189	193	193	193
<b>负债合计</b>	<b>5736</b>	<b>6270</b>	<b>7106</b>	<b>8324</b>
归属于母公司的所有者权益	5420	7314	7572	8014
少数股东权益	9	7	7	7
<b>股东权益</b>	<b>5428</b>	<b>7320</b>	<b>7579</b>	<b>8021</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>11165</b>	<b>13591</b>	<b>14685</b>	<b>16345</b>

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-189</b>	<b>508</b>	<b>62</b>	<b>175</b>
投资	153	0	0	0
资本性支出	-195	-289	-379	-413
其他	5	-723	32	43
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-37</b>	<b>-1012</b>	<b>-346</b>	<b>-371</b>
债权融资	-30	-8	0	0
股权融资	57	1783	0	0
银行贷款增加（减少）	301	-6	-14	13
筹资成本	-60	-20	-19	-19
其他	-173	9	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>95</b>	<b>1758</b>	<b>-33</b>	<b>-6</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-130</b>	<b>1254</b>	<b>-317</b>	<b>-201</b>

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登记为证券分析师，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

万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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