

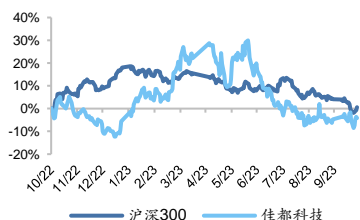
三季报收入符合预期，“知行交通大模型”快速迭代落地

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-27

收盘价（元）	5.69
近 12 个月最高/最低（元）	7.92/5.17
总股本（百万股）	2144.49
流通股本（百万股）	2133.66
流通股比例（%）	99.49
总市值（亿元）	122.02
流通市值（亿元）	121.40

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：傅晓琅

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_AI 应用加速落地，智慧+步入收获期》2022-1-26
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_2022 年疫情影响项目交付，2023 年有望全面修复》2023-05-03
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_2023H1 研发支出增加，大模型赋能交通有望提速》2023-07-14

主要观点：

● 事件概况

佳都科技于 10 月 27 日发布 2023 年第三季度报告。2023 年前三季度公司实现营收 37.17 亿元，同比增长 0.71%；实现归母净利润 1.83 亿元，同比增长 197.83%；实现扣非归母净利润-1.23 亿元，同比减少 2521.8%。

单 Q3，公司实现营收 12.02 亿元，同比下降 11.51%；实现归母净利润 -1.81 亿元，同比增长 52.69%；实现扣非归母净利润-0.79 亿元，同比下降 64.58%。

● 归母净利润同比扭亏为盈，现金流大幅改善

1) 收入端，2023 年前三季度公司实现营收 37.17 亿元，同比增长 0.71%；单 Q3，公司实现营收 12.02 亿元，同比下降 11.51%。主要系智能轨道交通和智慧城市交通业务的业务订单交付。截至目前，公司中标宁波轨道交通 7 号线综合监控系统、茂名智慧交通系统、信宜公共停车设施系统等多个数智化建设项目，智慧车站、城市交通大脑等核心产品持续落地，为公司带来业绩增长新动力。

2) 利润端，2023 年前三季度实现归母净利润 1.83 亿元，同比增长 197.83%；实现扣非归母净利润-1.23 亿元，同比减少 2521.8%。单 Q3 实现归母净利润-1.81 亿元，同比增长 52.69%；实现扣非归母净利润-0.79 亿元，同比下降 64.58%。主要系公司加大投入人工智能行业大模型研发，导致研发支出较去年同期增加；同时，公司对相关资产进行计提减值损失较去年同期增加。

3) 毛利率方面，2023 年前三季度公司毛利率为 12.36%，同比下降 0.6pct。

4) 费用率方面，2023 年前三季度公司销售费用率为 3.97%，同比增加 0.6pct；管理费用率为 4.63%，同比增加 0.23pct。

5) 现金流方面，2023 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 -4.90 亿元，去年同期为 -9.79 亿元，比去年同期大幅增加 4.90 亿元。

● 持续加大研发投入，“知行交通大模型”快速迭代落地

2023 年前三季度公司研发费用为 1.98 亿元，同比增长 25.32%；研发费用率为 5.33%，同比增加 1.1pct。2023 年 7 月公司发布行业大模型新产品——“佳都知行交通大模型”，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，截至目前，已经有多地轨道交通企业和交警部门在对“知行大模型”进行接洽测试和本地部署试点。

此外，公司与中国信通院、清华大学（智谱）、中科院信通所等单位共同建设国家工信部人工智能大模型产业公共服务平台，保持公司在人工智能领域的技术产品优势。往后看，平台建成后将面向大模型建设企业、应用企业、政府部门等，提供社区运营、工具支持、数据集开放、大模型测试、智能生成内容监测、智能生成内容标识、培训等 7 大类服务。

● 与华为签署战略合作协议，加速城轨行业智能化

今年9月,公司与华为技术有限公司在东莞松山湖签署《战略合作协议》。本次签约后,双方未来将深化人工智能大模型、深度学习算法、训推一体计算终端、AI 计算芯片等产业高价值领域的合作,共同研发面向智能轨道交通和智慧城市交通的“联名款”产品和联合解决方案,互相开放双方的优势市场渠道资源,共同赋能城市轨道交通智能化建设与治理。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 60.4/71.7/86.7 (前值: 73.4/94.2/116.8) 亿元, 同比增长 13%/19%/21% (前值: 37%/28%/24%); 实现归母净利润 3.0/4.2/5.9 (前值: 4.9/6.6/8.5) 亿元, 同比增长 215%/40%/39% (前值: 286%/36%/28%), 维持“买入”评级。

重要财务指标			单位:百万元	
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,336	6,036	7,169	8,674
收入同比(%)	-14.3%	13.1%	18.8%	21.0%
归属母公司净利润	-262	302	422	587
净利润同比(%)	-183.4%	215.1%	39.9%	39.1%
毛利率(%)	12.4%	12.9%	17.1%	17.2%
ROE(%)	-4.7%	5.3%	7.0%	9.3%
每股收益(元)	-0.15	0.14	0.20	0.27
P/E	-35.43	40.45	28.91	20.78
P/B	1.71	2.08	1.99	1.88
EV/EBITDA	-51.27	30.40	23.52	16.27

资料来源: WIND, 华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 政策支持不及预期; 3) 产品交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,217	8,467	9,797	11,272	营业收入	5,336	6,036	7,169	8,674
现金	1,224	2,102	1,792	1,908	营业成本	4,674	5,258	5,944	7,182
应收账款	4,528	5,161	6,149	7,536	营业税金及附加	16	18	28	34
其他应收款	43	49	58	70	销售费用	191	216	257	224
预付账款	289	326	388	469	管理费用	537	547	649	699
存货	818	471	986	775	财务费用	0	0	0	0
其他流动资产	316	829	1,410	1,288	资产减值损失	26	(0)	0	0
非流动资产	3,948	4,361	4,512	5,041	公允价值变动收益	(309)	300	150	100
长期投资	990	990	990	990	投资净收益	6	0	0	0
固定资产	204	259	321	398	营业利润	(349)	360	503	700
无形资产	576	797	1,067	1,400	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	2,178	2,316	2,134	2,253	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	11,165	12,828	14,309	16,312	利润总额	(351)	360	503	700
流动负债	5,206	6,414	7,622	9,247	所得税	(79)	47	65	91
短期借款	277	213	1,081	456	净利润	(272)	313	438	609
应付账款	4,207	5,388	5,621	7,680	少数股东损益	(10)	11	15	22
其他流动负债	723	813	919	1,111	归属母公司净利润	(262)	302	422	587
非流动负债	530	530	530	530	EBITDA	(191)	407	575	793
长期借款	236	236	236	236	EPS (元)	(0.15)	0.14	0.20	0.27
其他非流动负债	294	294	294	294	主要财务比率				
负债合计	5,736	6,944	8,152	9,777	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	9	20	35	57	成长能力				
股本	1,759	2,144	2,144	2,144	营业收入	-14.26%	13.12%	18.76%	21.00%
资本公积	2,379	2,574	2,687	2,843	营业利润	-197.79%	-203.09%	39.90%	39.10%
留存收益	1,282	1,147	1,291	1,491	归属于母公司净利润	-183.40%	-215.10%	39.90%	39.10%
归属母公司股东权益	5,420	5,865	6,122	6,479	获利能力				
负债和股东权益	11,165	12,828	14,309	16,312	毛利率(%)	12.42%	12.90%	17.09%	17.21%
现金流量表					净利率(%)	-4.91%	5.00%	5.89%	6.77%
单位:百万元					ROE(%)	-4.73%	5.35%	7.04%	9.32%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	ROIC(%)	-0.72%	0.83%	4.68%	7.31%
经营活动现金流	(189)	1,117	(620)	1,457	偿债能力				
净利润	(272)	313	438	609	资产负债率(%)	51.38%	54.13%	56.97%	59.94%
折旧摊销	159	50	61	75	净负债比率(%)	-13.10%	-28.10%	-7.72%	-18.62%
财务费用	0	0	0	0	流动比率	1.39	1.32	1.29	1.22
投资损失	(6)	0	0	0	速动比率	1.23	1.25	1.16	1.14
营运资金变动	(179)	755	(1,119)	773	营运能力				
其他经营现金流	109	0	0	0	总资产周转率	0.49	0.50	0.53	0.57
投资活动现金流	(37)	(319)	(394)	(485)	应收账款周转率	1.20	1.25	1.27	1.27
资本支出	(264)	(319)	(394)	(485)	应付账款周转率	1.13	1.10	1.08	1.08
长期投资	271	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(44)	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	(0.15)	0.14	0.20	0.27
筹资活动现金流	95	80	704	(856)	每股经营现金流(最新摊薄)	(0.11)	0.52	(0.29)	0.68
短期借款	218	(64)	868	(625)	每股净资产(最新摊薄)	3.08	2.73	2.85	3.02
长期借款	56	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	(35.4)	40.4	28.9	20.8
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	1.7	2.1	2.0	1.9
其他筹资现金流	(179)	143	(165)	(230)	EV/EBITDA	(51.27)	30.40	23.52	16.27
现金净增加额	(131)	878	(310)	116					

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：傅晓煌，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。