

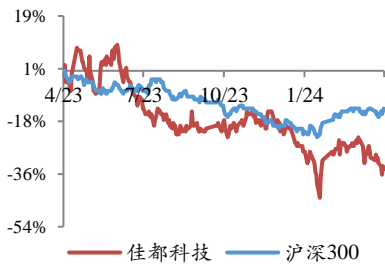
营收符合预期，持续赋能大交通行业应用

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-19

收盘价（元）	4.65
近12个月最高/最低（元）	7.92/3.87
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）	99.72
流通市值（亿元）	99.21

公司价格与沪深300走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：来祚豪

执业证书号：S0010122090082

邮箱：laizh@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_季报收入符合预期，“知行交通大模型”快速迭代落地》2023-10-29

主要观点：

● 事件概况

2023 年公司实现营收 62.28 亿元，同比增长 16.7%；实现归母净利润 3.95 亿元，同比增长 250.78%；实现扣非归母净利润-0.34 亿元，同比增长 17.54%。

单 Q4 公司实现营收 25.11 亿元，同比增长 52.54%；实现归母净利润 2.12 亿元，同比增长 383.84%；实现扣非归母净利润 0.89 亿元，同比增长 295.25%。

● 营业收入复合预期，现金流大幅改善

1) 营收方面，2023 年公司实现营收 62.28 亿元，同比增长 16.7%，主要系公司扎实推进广州、成都等地轨道交通智能化项目的有序完工交付，持续加码地铁智慧化建设和 ICT 产品与服务业务拓展；另一方面，公司抓住新基建建设机遇，开拓成都、长沙、西安、粤港澳大湾区等地交通数字化市场，新签订单同比增长。分业务来看，行业智能化产品及运营服务实现营收 3.01 亿元，同比增长 11.5%；行业智能解决方案实现营收 23.35 亿元，同比增长 16.56%；ICT 产品与服务解决方案实现营收 35.89 亿元，同比增长 17.36%。

2) 利润方面，2023 年公司实现归母净利润 3.95 亿元，同比增长 250.78%，主要系公司战略投资的人工智能上市企业市值上涨，造成非经常性损益 3.31 亿元（税后），从而带动归属于上市公司股东的净利润扭亏为盈。

3) 毛利率方面，2023 年公司综合毛利率为 12.64%，同比增加 0.2pct。行业智能化产品及运营服务毛利率为 51.6%，同比减少 17pct，主要系不同年份交付项目所涉及产品的软硬件比例差异所致；行业智能解决方案实毛利率为 17.46%，同比增加 1.33pct；ICT 产品与服务解决方案毛利率为 6.24%，同比增加 1.28 pct。

4) 费用率方面，2023 年公司销售费用率为 3.74%，同比增加 0.2pct；管理费用率为 4.25%，同比下降 1.4pct；研发费用率为 4.27%，同比下降 0.2pct。

5) 现金流方面，2023 年公司经营活动产生的现金流量净额为 0.83 亿元，去年同期为-1.89 亿元，比去年同期大幅增加 2.72 亿元。

● 持续投入行业大模型自主研发，开发佳都知行大模型产品系列

2023 年公司研发投入 2.61 亿元，年内申请专利 126 项，获得专利授权 82 项，取得软件著作权 71 项，不断夯实人工智能知识产权壁垒。2023 年 7 月公司率先发布首个交通行业大模型——佳都知行交通行业大模型。目前，佳都知行大模型已通过国家网信办大模型备案，并在轨道交通智能客服、智能运维、交管电子书等场景落地应用，有效赋能智慧交通场景。在业务领域，知行大模型已通过与华为深度合作进行昇腾

910B 芯片的适配，基于昇腾 AI 基础软硬件平台推出大模型训推一体化产品“佳都知行交通行业大模型训推一体机”、“佳都知行交通行业大模型推理一体机”，公司大力推动大模型产品化落地，目前已在进行局部试点应用，有效推动了城市交通治理、运营运维效率和出行安全、便捷度的全面提升。

● **在手订单奠定全年业绩基础，战略并购和投资探索“AI+”新增长曲线**

2023 年公司依托核心自主产品、行业解决方案等核心抓手，以六大区域经营根据地为重点，深入推进广东、广西、四川、浙江、江苏等地的智慧轨道交通、智慧城市交通、智慧城市治理项目落地新签，持续夯实在手订单量，确保公司未来业绩稳健增长。**在智慧轨道交通方面**，2023 年公司中标长沙市轨道交通 6 号线车站设备维修保养服务委外项目、南昌地铁 1 号线、2 号线延长线机电系统集成项目、宁波市轨道交通 6 号线一期、7 号线、8 号线一期工程综合监控系统集成项目等。**在智慧城市交通方面**，IDPS 交通大脑支撑上海、成都、佛山等 10 多个城市智慧交通建设，中标茂名市智慧交通（一期）项目、番禺区城市道路秩序综合治理平台建设项目等。

此外，公司通过战略并购和战略直投等手段，加强对信号系统、节能系统、智能终端、V2X 等重要环节的业务整合，完善智慧交通产品体系；与此同时，通过产业投资广泛探索 AI 大模型技术与金融、交通、能源结合的新场景应用机会，为公司长远发展培育潜在增长曲线。

● **投资建议**

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 70.5/78.2/85.7 亿元（前值 2024/2025 年分别为 71.7/86.7 亿元），同比增长 13%/11%/10%（前值 2024/2025 年分别为 19%/21%）；实现归母净利润 1.3/2.2/3.0 亿元（前值 2024/2025 年分别为 4.2/5.9 亿元），同比增长-67%/65%/37%（前值 2024/2025 年分别为 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6228	7052	7816	8567
收入同比 (%)	16.7%	13.2%	10.8%	9.6%
归属母公司净利润	395	131	216	295
净利润同比 (%)	250.8%	-66.9%	65.3%	36.6%
毛利率 (%)	12.6%	13.4%	13.9%	14.4%
ROE (%)	5.1%	1.7%	2.7%	3.5%
每股收益 (元)	0.20	0.06	0.10	0.14
P/E	29.01	77.71	47.01	34.42
P/B	1.58	1.29	1.26	1.21
EV/EBITDA	43.74	27.03	20.73	16.92

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) 产品交付不及预期；3) 市场竞争加剧。

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	9256	10064	10948	11881	营业收入	6228	7052	7816	8567
现金	1962	1874	1886	2013	营业成本	5441	6110	6732	7334
应收账款	3233	3624	4016	4355	营业税金及附加	17	20	23	25
其他应收款	37	42	46	51	销售费用	233	264	292	321
预付账款	624	701	772	842	管理费用	265	300	332	347
存货	1059	1190	1311	1428	财务费用	-17	-28	-25	-23
其他流动资产	2340	2634	2915	3193	资产减值损失	-28	-31	-21	-11
非流动资产	4966	4963	4970	4988	公允价值变动收益	551	50	50	50
长期投资	1131	1242	1364	1495	投资净收益	-123	7	8	9
固定资产	184	161	139	117	营业利润	445	148	244	333
无形资产	478	381	284	186	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	3172	3178	3184	3190	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	14221	15026	15918	16869	利润总额	446	148	244	333
流动负债	6115	6839	7514	8170	所得税	51	17	28	38
短期借款	249	293	338	382	净利润	395	131	216	295
应付账款	2292	2574	2836	3090	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	3574	3972	4340	4699	归属母公司净利润	395	131	216	295
非流动负债	309	309	309	309	EBITDA	244	322	421	512
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.20	0.06	0.10	0.14
其他非流动负债	309	309	309	309					
负债合计	6425	7148	7823	8480					
少数股东权益	9	9	9	9					
股本	2144	2144	2144	2144					
资本公积	3795	3795	3795	3795					
留存收益	1849	1930	2146	2441					
归属母公司股东权益	7788	7869	8085	8381					
负债和股东权益	14221	15026	15918	16869					

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	16.7%	13.2%	10.8%	9.6%
营业利润	227.7%	-66.8%	65.3%	36.6%
归属于母公司净利	250.8%	-66.9%	65.3%	36.6%
获利能力				
毛利率 (%)	12.6%	13.4%	13.9%	14.4%
净利率 (%)	6.3%	1.9%	2.8%	3.4%
ROE (%)	5.1%	1.7%	2.7%	3.5%
ROIC (%)	0.2%	1.3%	2.3%	3.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	45.2%	47.6%	49.1%	50.3%
净负债比率 (%)	82.4%	90.7%	96.7%	101.1%
流动比率	1.51	1.47	1.46	1.45
速动比率	0.88	0.84	0.83	0.83
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.48	0.51	0.52
应收账款周转率	1.94	2.06	2.05	2.05
应付账款周转率	2.57	2.51	2.49	2.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	0.06	0.10	0.14
每股经营现金流(薄)	0.04	0.07	0.09	0.15
每股净资产	3.63	3.67	3.77	3.91
估值比率				
P/E	29.01	77.71	47.01	34.42
P/B	1.58	1.29	1.26	1.21
EV/EBITDA	43.74	27.03	20.73	16.92

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	83	149	202	316
净利润	395	131	216	295
折旧摊销	221	203	202	201
财务费用	17	11	13	14
投资损失	123	-7	-8	-9
营运资金变动	-166	-167	-190	-146
其他经营现金流	53	277	376	400
投资活动现金流	-790	-221	-220	-220
资本支出	-198	-58	-57	-57
长期投资	-614	-171	-171	-171
其他投资现金流	22	7	8	9
筹资活动现金流	1475	-17	32	30
短期借款	44	44	44	44
长期借款	-236	0	0	0
普通股增加	385	0	0	0
资本公积增加	1416	0	0	0
其他筹资现金流	-135	-61	-13	-14
现金净增加额	769	-88	13	126

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：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002。

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：来祚豪，美国南加州大学理学硕士，2022 年加入华安证券研究所，目前研究网络安全、GIS、大数据产业。

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。