



2020年08月31日

# 智慧环保高景气，业绩持续高速增长可期

## 佳华科技(688051)

评级:	买入	股票代码:	688051
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	73.67/38.03
目标价格:	153.6	总市值(亿)	93.9
最新收盘价:	121.46	自由流通市值(亿)	13.92
		自由流通股数(百万)	32.29

### 事件概述

根据公司半年度报告：公司2020年上半年实现营业收入2.89亿元，相比去年同比增长59.9%；归母净利润0.69亿元，较去年同比增长245.13%；扣非后归母净利润为0.63亿元，同比增长205.9%；经营活动产生现金净流出1.14亿元。

### 分析判断：

►智慧环保系公司营收主要来源，亦为智慧城市业务引流，上半年营收占比超过九成。二季度营收及净利润同比增速有所下降，利润口径增速显著高于营收口径增速，主要系期间费用率下降所致。值得注意的是，本年首次进行了研发费用资本化处理。

1) 公司智能环保收入占比增至90.6%，同比增长25.9%。公司的智慧环保业务以数据运营分析为核心，通过提供多场景、多源数据的服务和动态管控辅助政府客户为主的决策。由于环保数据天然具有外延性，且环保问题的解决涉及到环保、住建、交通和环卫等多部门，故公司选择以智慧环保作为流量入口，而后逐步实现从智慧环保延伸至智慧城市的目标。2) 2020Q2实现营收15109.32万元，同比增长25.45%，环比增速9.89%，增速较一季度明显放缓，我们判断系订单结算周期影响及一季度登陆科创板窗口期而积极实现营收有关。二季度营业利润4758.25万元，同比增长70.08%，环比增长46.89%，二季度归母净利润4215.27万元，同比增长162.56%，环比增长55.22%，利润口径增速显著高于营收增速的背后：2020H1整体毛利率48.51%，与去年同期的48.41%基本持平；2020H1销售费用1596.94万元，销售费用率5.53%（较去年同期下降0.68个百分点）；2020H1管理费用2625.04万元，管理费用率9.10%（较去年同期下降2.98个百分点）；2020H1研发费用2224.56万元，研发费用率7.72%（较去年同期下降3.12个百分点），2020H1财务费用542.17万元，财务费用率1.88%（较去年同期下降0.67个百分点）。不难看出，期间费用率的下降系公司利润口径同比改善显著高于营收改善的主要原因，需要注意的是：2020H1首次确认1239.32万元资本化研发支出。另外，其他收益项目较去年同期增加约600万元，主要系与收益相关的政府补助确认引致。

►疫情加快环保物联网监测及大数据决策支持市场释放，佳华科技通过强化污染源监测、预测领域的专利技术夯实物联网PASS及SAAS平台，显著受益于环保物联网市场释放红利。

(1) 疫情冲击利好环保物联网数据采集侧至决策侧全流程业务机会释放。疫情以前，政府部门可以通过线下方式进行污染源的监测及决策控制，疫情影响引致政府部门对基于物联网的环保数据采集需求更为迫切，业务机会释放明显。(2) 研发瞄准基于污染源目标物的智能监测方法，未来有望在多环保场景实施服务运营。我们注意到，在今年上半年新申请的发明专利中，一种烟火扬尘的智能化检测方法、一种河面垃圾识别的智能化检测方法均系污染源监测领域的专利；此外，公司还在预测方法方面构建专利体系，打造基于数据的运营闭环，如，今年上半年申请的“一种基于非线性相关性分析和深度学习的大气污染物浓度预测方法”、“一种基于高斯回归的大气污染物浓度在线预测方法”均属于此类。(3) 公司主导起草的山西省地方标准DB14/T2009-2020《空气质量网格化监测技术规范》已于2020年2月28日发布，2020年5月28日正式实施。公司新获得《一种机械装置的虚实测试系统》和《数据共享方法、装置、数据共享平台、电子设备》发明专利2项，新申请发明专利8项，新取得土壤环境分析、水环境分析、机动车尾气及汽车智能健康气候控制系统等软件著作权13项，申请中的软件著作权5项，获得多功能便携式车载空气质量检测仪和可扩展一体化设计的能好监测端装置实用新型2项，申请中的实

用新型 1 项，标志着公司核心技术在智慧环保及智慧城市方面垂直化更深了一步，进一步夯实了物联网应用的 PAAS 平台和 SAAS 化应用平台。

### 投资建议

环保物联网及大数据市场有望持续保持高景气，基于公司良好的发展态势及更为积极的经营策略，我们上调营收及利润预测，预计 2020-2022 年营收分别为 7.98/11.73/17.36 亿元，未来 3 年复合增速 49.96%；预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.98/3.29/5.03 亿元，未来 3 年复合增速 61.57%。（原预测：预计 2020-2022 年营收分别为 5.98/7.39/9.25 亿元，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.33/1.77/2.27 亿元）给予公司 60 倍 2020 年归母净利估值，对应目标价格由 103.2 元调整至 153.6 元，由增持评级上调为买入评级。

### 风险提示

物联网新技术研发及新产品开发风险、经营风险、行业风险、宏观经济风险、募集资金投资项目实施风险等、系统性风险等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	389.04	514.78	797.91	1,172.93	1,735.94
YoY (%)	17.1%	32.3%	55.0%	47.0%	48.0%
归母净利润(百万元)	64.02	118.85	197.70	329.29	502.84
YoY (%)	79.0%	85.7%	66.3%	66.6%	52.7%
毛利率 (%)	41.0%	48.3%	48.0%	49.0%	50.0%
每股收益 (元)	0.83	1.54	2.56	4.26	6.50
ROE	32.06%	24.69%	31.27%	33.00%	33.53%
市盈率	146.72	79.03	47.51	28.52	18.68

资料来源：wind、华西证券研究所

分析师：王秀钢

联系人：李化

联系人：余凌菲

邮箱：wangxg1@hx168.com.cn

邮箱：lihua1@hx168.com.cn

邮箱：yulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519020001

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	515	798	1,173	1,736	净利润	119	198	329	503
YoY (%)	32.3%	55.0%	47.0%	48.0%	折旧和摊销	29	0	0	0
营业成本	266	415	598	868	营运资金变动	-129	125	0	0
营业税金及附加	6	8	12	17	经营活动现金流	21	353	359	548
销售费用	23	40	55	78	资本开支	-100	0	0	0
管理费用	47	68	87	125	投资	-24	0	0	0
财务费用	5	12	6	10	投资活动现金流	-124	0	0	0
资产减值损失	-2	3	0	0	股权募资	160	19	0	0
投资收益	0	2	0	0	债务募资	48	-40	0	0
营业利润	140	228	359	548	筹资活动现金流	126	-21	0	0
营业外收支	-7	0	0	0	现金净流量	23	332	359	549
利润总额	134	228	359	549					
所得税	14	24	41	62	<b>主要财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
净利润	119	198	329	503	<b>成长能力 (%)</b>				
归属于母公司净利润	119	198	329	503	营业收入增长率	32.3%	55.0%	47.0%	48.0%
YoY (%)	85.7%	66.3%	66.6%	52.7%	净利润增长率	85.7%	66.3%	66.6%	52.7%
每股收益	1.54	2.56	4.26	6.50	<b>盈利能力 (%)</b>				
					毛利率	48.3%	48.0%	49.0%	50.0%
					净利率	23.2%	24.8%	28.1%	29.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	总资产收益率 ROA	13.1%	25.6%	28.7%	30.5%
货币资金	118	450	809	1,358	净资产收益率 ROE	24.7%	31.3%	33.0%	33.5%
预付款项	8	0	0	0	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	18	0	0	0	流动比率	<b>1.64</b>	<b>18.08</b>	<b>32.26</b>	<b>53.94</b>
其他流动资产	331	7	7	7	速动比率	1.55	18.08	32.26	53.94
流动资产合计	475	457	816	1,365	现金比率	0.41	17.80	31.99	53.67
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	46.7%	17.9%	12.8%	8.9%
固定资产	357	357	357	357	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	48	48	48	48	总资产周转率	0.57	0.90	0.94	0.97
非流动资产合计	433	433	433	433	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	908	890	1,249	1,797	每股收益	1.54	2.56	4.26	6.50
短期借款	40	0	0	0	每股净资产	6.23	9.42	14.06	21.16
应付账款及票据	156	0	0	0	每股经营现金流	0.27	4.56	4.64	7.09
其他流动负债	94	25	25	25	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	290	25	25	25	<b>估值分析</b>				
长期借款	85	85	85	85	PE	79.03	47.51	28.52	18.68
其他长期负债	49	49	49	49	PB	0.00	12.89	8.64	5.74
非流动负债合计	134	134	134	134					
负债合计	424	159	159	159					
股本	58	77	77	77					
少数股东权益	2	2	2	2					
股东权益合计	483	731	1,089	1,638					
负债和股东权益合计	908	890	1,249	1,797					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

王秀钢：中小成长及科创板首席分析师，北京大学硕士研究生学历，具备丰富的证券投研卖方和买方研究经验，擅长成长股的基本面梳理和投资价值判断。

李化：中小成长和科创板助理分析师，厦门大学、Massachusetts General Hospital/Harvard Medical School联合培养理学博士，具有多年核药物、分子影像研究经历。

余凌菲：中小成长及科创板助理分析师，北京大学硕士研究生学历，具有多元化的金融投资领域学习和研究经历。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。