

佳华科技 (688051.SH)

中报超预期，智慧环保赛道发力，强研发构筑技术和数据护城河

事件：2020年8月25日晚，公司发布2020年半年报，实现收入2.89亿元，同比增长59.9%，实现归母净利润0.69亿元，同比增长245.1%，实现扣非后归母净利润0.63亿元，同比增长205.9%，中报业绩超市场预期。

智慧环保快速发力，环保精细化管控市场渗透率持续提升。公司上半年智慧环保板块实现收入2.61亿元，同比大涨124%，占营业收入的比例达到90.6%。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，智能辅助客户（目前主要以政府客户为主）的决策。今年上半年公司综合毛利率为48.5%，环比一季度小幅下降3个pct，经营性净现金流为-1.14亿元，基本持平于去年同期，其原因我们分析主要由于国内城市的环保精细化管控系统依然处于渗透率较低的状态，很多城市依然需要进行前期监测硬件设备的铺设（毛利率相对运营服务低），而政府对于硬件铺设部分一般有分期付款和验收机制。智慧环保业务目前的持续扩张有望成为公司可持续业绩增长的蓄水池，我们预计，未来随着各个城市的硬件铺设完成，后端高毛利数据分析和运营将持续推升公司的整体毛利率。

大幅增加研发投入，物联网平台、AI和大数据挖掘支撑公司业务和商业模式转型升级。公司今年上半年投入研发3,464万元，同比大幅增长77.2%，公司物联网IoT平台具备百万设备并发接入能力，拥有千余种通讯协议SDK库，突破了在数据采集方面的难度和门槛；持续打造AI算法能力，在格林深瞳 trillion pairs 全球目前排名第五，并成为华为的AI合作伙伴，今年上半年新增8项AI发明专利，在大气污染物浓度预测算法上持续创新，力争形成全国的“环境动态一张图”，构建技术和数据的护城河，用技术支撑公司的业务和商业模式（从建设施工项目制到运营服务年费制）的转型升级。

维持“买入”评级。我们预计2020-2022年公司实现收入7.89亿元、11.94亿元、16.43亿元，对应归母净利润分别为2.40亿元、3.92亿元、5.68亿元。长期来看，随着政府对智慧环保信息化，尤其是可以实现多部门数据联动协作的数据运营服务的逐步重视，中性预期下我们预计公司的数据运营服务收入规模为20.9亿元，长期市值空间有望达到251亿元，对应12倍PS估值。

风险提示：市场竞争加剧风险；技术革新风险；毛利率下滑的风险；假设和估计的偏差风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	389	515	789	1,194	1,643
增长率 yoy (%)	17.1	32.3	53.3	51.3	37.6
归母净利润(百万元)	64	119	240	392	568
增长率 yoy (%)	79.0	85.7	101.9	63.4	44.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.83	1.54	3.10	5.07	7.35
净资产收益率(%)	31.8	24.7	34.5	36.4	34.7
P/E(倍)	160.1	86.2	42.7	26.1	18.0
P/B(倍)	51.3	21.3	14.8	9.5	6.3

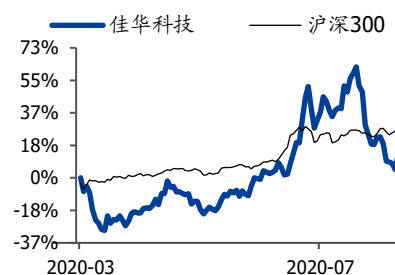
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	132.50
总市值(百万元)	10,246.76
总股本(百万股)	77.33
其中自由流通股(%)	22.89
30日日均成交量(百万股)	0.79

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 杨烨

执业证书编号：S0680519060002

邮箱：yangye@gszq.com

相关研究

- 1、《佳华科技(688051.SH)：签订公司史上最大金额合作协议，智慧环保、智慧城市双线发力》2020-08-08
- 2、《佳华科技(688051.SH)：转型数据运营 SaaS 服务的智慧环保领航者》2020-07-10



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	461	475	1123	1182	1967
现金	98	118	539	632	1293
应收票据及应收账款	310	305	484	435	504
其他应收款	19	19	39	49	72
预付账款	6	8	14	19	26
存货	27	18	41	40	64
其他流动资产	1	7	7	7	7
非流动资产	378	433	402	628	839
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	62	357	320	397	505
无形资产	50	48	55	63	63
其他非流动资产	266	28	28	167	271
资产总计	839	908	1525	1809	2805
流动负债	480	290	692	590	1027
短期借款	2	40	40	40	40
应付票据及应付账款	220	156	336	340	534
其他流动负债	258	94	315	210	453
非流动负债	158	134	117	119	118
长期借款	100	85	68	70	69
其他非流动负债	58	49	49	49	49
负债合计	638	424	809	709	1146
少数股东权益	1	2	3	4	6
股本	50	58	77	77	77
资本公积	4	159	159	159	159
留存收益	145	264	491	857	1377
归属母公司股东权益	200	481	714	1097	1654
负债和股东权益	839	908	1525	1809	2805

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	66	21	468	369	929
净利润	64	119	241	393	570
折旧摊销	15	29	43	50	67
财务费用	9	5	3	-3	-16
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-24	-133	182	-71	308
其他经营现金流	3	1	0	0	0
投资活动现金流	-27	-124	-12	-276	-278
资本支出	27	100	-30	226	211
长期投资	0	-23	0	0	0
其他投资现金流	0	-47	-43	-50	-67
筹资活动现金流	45	126	-36	1	10
短期借款	-87	38	0	0	0
长期借款	85	-15	-17	2	-1
普通股增加	0	8	19	0	0
资本公积增加	0	155	0	0	0
其他筹资现金流	47	-60	-38	-1	10
现金净增加额	84	23	421	94	660

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	389	515	789	1194	1643
营业成本	229	266	349	479	619
营业税金及附加	3	6	10	15	20
营业费用	19	23	36	54	74
管理费用	29	47	71	119	164
研发费用	26	47	71	119	181
财务费用	9	5	3	-3	-16
资产减值损失	-8	-2	-16	-24	-33
其他收益	7	13	10	12	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	74	140	276	447	645
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	7	7	7	7
利润总额	74	134	270	440	638
所得税	10	14	29	47	68
净利润	64	119	241	393	570
少数股东损益	0	0	1	1	2
归属母公司净利润	64	119	240	392	568
EBITDA	93	167	307	478	681
EPS (元)	0.83	1.54	3.10	5.07	7.35

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	17.1	32.3	53.3	51.3	37.6
营业利润(%)	91.3	89.6	97.0	61.8	44.3
归属于母公司净利润(%)	79.0	85.7	101.9	63.4	44.9
获利能力					
毛利率(%)	41.0	48.3	55.8	59.9	62.3
净利率(%)	16.5	23.1	30.4	32.8	34.6
ROE(%)	31.8	24.7	34.5	36.4	34.7
ROIC(%)	17.4	18.1	27.2	30.3	30.1
偿债能力					
资产负债率(%)	76.0	46.7	53.0	39.2	40.8
净负债比率(%)	43.9	16.8	-52.3	-41.8	-67.5
流动比率	1.0	1.6	1.6	2.0	1.9
速动比率	0.9	1.5	1.5	1.9	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	1.3	1.7	2.0	2.6	3.5
应付账款周转率	1.0	1.4	1.4	1.4	1.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	1.54	3.10	5.07	7.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	0.27	6.06	4.77	12.01
每股净资产(最新摊薄)	2.58	6.23	8.98	13.94	21.14
估值比率					
P/E	160.1	86.2	42.7	26.1	18.0
P/B	51.3	21.3	14.8	9.5	6.3
EV/EBITDA	111.4	62.0	32.2	20.5	13.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com