

**证券研究报告—动态报告**

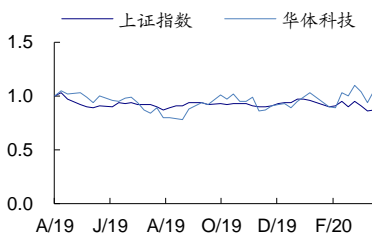
信息技术

通信

**华体科技(603679)**
**买入**
**2019 年年报点评**

(维持评级)

2020 年 04 月 06 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	102/40
总市值/流通(百万元)	4,836/1,918
上证综指/深圳成指	2,781/10,179
12 个月最高/最低(元)	55.00/34.65

**相关研究报告:**

《华体科技-603679-深度报告:着力智慧路灯,5G 站址资源运营者》——2019-07-11

**证券分析师:程成**

电话: 0755-22940300

E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

**财报点评**

## 业绩保持高速增长,可转债助力智慧路灯业务发展

**● 业绩高速增长,照明工程智慧路灯带来高收入**

营业收入 7.15 亿元,同比增长 35.76%;实现营业利润 1.15 亿元,同比增长 35.33%;利润总额 1.15 亿元,同比增长 34.38%;归母净利润 9,345.04 万元,同比增长 32.47%;扣非净利润 9,173.60 万元,同比增长 47.28%。业绩高速增长主要系照明工程及智慧路灯收入增加所致。

**● 5G 大规模商用在即,智慧路灯打开长期增长空间**

随着政策支持与运营商的加速建设,5G 大规模商用在即,智慧城市建设步伐有望加速,国家对于道路照明等市政基础设施建设投入将持续增长。智慧路灯集智慧照明、WIFI、视频监控、信息发布、环境监测、灾害预警、充电桩等功能于一体,成为智慧城市的重要载体,全国近千亿的路灯市场为其打开广阔的市场空间。华体科技是行业内稀缺的全产业链布局企业,智慧路灯收入持续提升,牵手中国铁塔、华为、腾讯等巨头,公司业绩有望持续增长。

**● 公开发行可转债 2.1 亿,投入成都智慧绿道项目**

公司与腾讯组成联合中标体,中标的成都市环城生态区生态修复综合项目智慧绿道社会合作方招标项目,是公司智慧路灯运营的又一里程碑,具有较强示范效应。项目总额为 8.74 亿,分为基础设施建设费 2.72 亿、基础平台软件及应用软件 2.83 亿以及公有云平台系统服务、网络安全系统服务、大数据平台系统服务 3.19 亿三项,牵手腾讯、运营得当,公司有望将这一模式进行异地复制。此项目总投资金额 3.95 亿,其中公开发行可转债 2.1 亿,以尽快实现项目落地。

**● 投资建议:看好公司智慧路灯等业务发展,维持“买入”评级**

受益于 5G 时代智慧路灯迎来发展良机,公司牵手腾讯且加入华为 eLTE 生态圈,我们预计公司 2020/2021 年净利润分别为 1.98/2.73 亿元,对应 PE 分别为 24.6/18,维持“买入”评级。

**● 风险提示:**

项目进度不达预期,国家投入低于预期,5G 建设进度低于预期。

**盈利预测和财务指标**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	480	526	715	1,217	1,717
(+/-%)	17.7%	9.6%	35.9%	70.1%	41.1%
净利润(百万元)	53.23	70.55	93.45	197.55	273.36
(+/-%)	10.01%	33.4%	32.5%	111.4%	38.4%
摊薄每股收益(元)	0.60	0.70	0.92	1.94	2.68
EBIT Margin	14.1%	19.9%	16.9%	17.5%	17.9%
净资产收益率(ROE)	14.5%	12.1%	14.1%	23.9%	26.0%
市盈率(PE)	80.35	69.0	49.1	23.2	16.8
EV/EBITDA	54.4	45.4	37.5	22.9	16.8
市净率(PB)	9.39	8.34	6.94	5.56	4.36

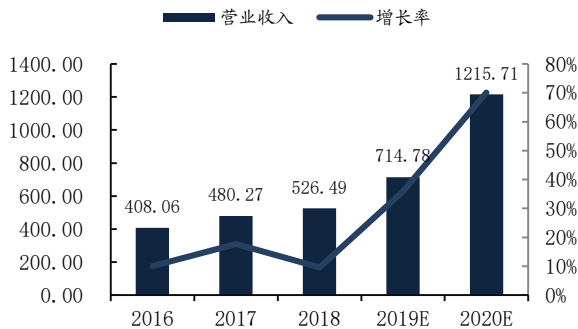
资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

## 业绩持续稳健增长，智慧路灯销量大幅增长

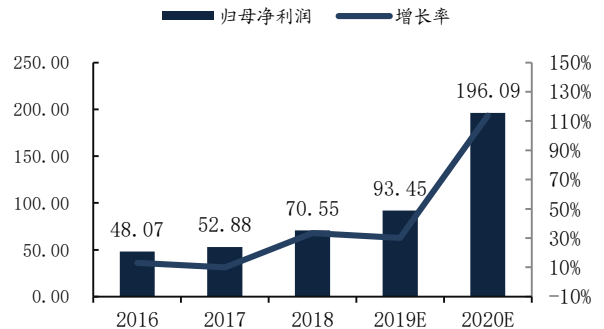
公司产品市场认可度高，近年来业绩稳健持续增长。根据公司公告，2019年预计实现营收7.15亿元，同比增长35.89%，归母净利润达到0.93亿元，同比增长32.50%，公司业绩一直稳步上升，2019年营收实现较大规模的涨幅主要系公司照明工程及智慧路灯业务收入增加所致。

图 1: 公司近年营业收入及增速 (单位:百万元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司近年净利润及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司营业收入由产品研发制造、工程项目安装、运营管理维护和方案规划设计四大业务构成，报告期内，公司坚持以主营业务为核心，按照既定的发展战略，通过采取积极的销售策略、研发新产品、照明工程及智慧路灯收入等方式，使得营业收入、利润稳步提升。总资产 12.2 亿元，比年初增长 43.57%，主要系公司主要经营业务增长带来应收款项增加所致。报告期内，公司计提信用减值 3,349.89 万元。

## 智慧路灯大单不断，牵手腾讯积累先发优势

自 2018 年初以来，工信部及多地政府出台的信息基础设施建设方案中均重点支持一杆多用、智慧灯杆和 5G 微基站等，华体科技凭借自身在路灯领域多年积累的品牌及实力，积极拥抱路灯行业大变革，屡次获得智慧路灯大项目，累计订单总额超过 10 亿，给接下来业绩提供坚实保障。其中，公司与北京东华合创、腾讯云计算、腾讯产业基金为联合中标体，中标的成都市环城生态区生态修复综合项目（南片区）、（东西片区）智慧绿道社会合作合作方招标项目，是公司智慧路灯运营的又一里程碑，具有较强示范效应。项目总额为 8.74 亿，分为基础设施工程建设费 2.72 亿、基础平台软件及应用软件 2.83 亿以及公有云平台系统服务、网络安全系统服务、大数据平台系统服务 3.19 亿三项，牵手腾讯、运营得当，公司有望将这一模式进行异地复制。基于智慧路灯处于全国推广的前期，且公司作为行业内全产业链布局的企业，智慧路灯的业务将为公司业务带来广阔的增长空间，此次成都智慧绿道项目公司总投资金额 3.95 亿，其中公开发行可转债 2.1 亿，助力项目加速落地。我们预计 2020 年公司营收或将超过 12 亿元，归母净利润达到 2 亿左右。

**投资建议：看好公司智慧路灯等业务发展，维持“买入”评级**

受益于5G时代智慧路灯迎来发展良机,公司牵手腾讯且加入华为eLTE生态圈,我们预计公司2020/2021年净利润分别为1.96/2.70亿元,对应PE分别为24.6/18,维持“买入”评级。

**可比公司估值对比:** 选取同行业剑桥科技、烽火通信、日海智能、中兴通讯、天孚通信等, 列述的几家有从事小基站研发和生产相关业务, 以及主流5G品种, 我们选取与公司有可比性的5家公司进行比较。可比公司2019至2021年平均PE分别为49/33/25, 公司估值水平低于平均估值较多, 具备投资价值。

表 1: 可比公司的估值对比 (截止至 2020 年 3 月 31 日)

股票代码	简称	PE (TTM)	当前股价 (元/股)	EPS			PE		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603083	剑桥科技	462	30.05	0.14	0.82	1.37	211	37	22
600498	烽火通信	46	33.01	0.76	0.92	1.03	43	36	32
002313	日海智能	69	17.76	0.25	0.62	0.83	71	29	21
000063	中兴通讯	38	42.74	1.22	1.37	1.80	35	31	24
300394	天孚通信	47	40.19	0.83	1.15	1.46	48	35	28
	<b>平均</b>	<b>50</b>					<b>49</b>	<b>33</b>	<b>25</b>
603679	华体科技	49	45.65	0.92	1.92	2.65	51	24	17

资料来源: WIND、国信证券经济研究所分析师预测 (除烽火、中兴外, 其他采用 WIND 一致预期; 剑桥科技 2019 年数据偏离较多, 计算平均值时不算在内)

## 风险提示

项目进度不达预期, 国家投入低于预期, 5G 建设进度低于预期。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	221	255	659	885	营业收入	526	715	1217	1717
应收款项	305	402	333	470	营业成本	340	481	813	1141
存货净额	57	93	147	214	营业税金及附加	4	6	9	13
其他流动资产	4	6	10	15	销售费用	40	56	94	134
<b>流动资产合计</b>	<b>587</b>	<b>756</b>	<b>1150</b>	<b>1585</b>	管理费用	38	51	87	122
固定资产	79	67	82	95	财务费用	(5)	0	0	0
无形资产及其他	20	19	18	18	投资收益	0	5	6	7
投资性房地产	164	164	164	164	资产减值及公允价值变动	(18)	(33)	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(8)	22	22	22
<b>资产总计</b>	<b>851</b>	<b>1007</b>	<b>1415</b>	<b>1861</b>	营业利润	85	115	241	336
短期借款及交易性金融负债	27	21	24	22	营业外净收支	0	1	0	0
应付款项	161	214	376	520	<b>利润总额</b>	<b>85</b>	<b>116</b>	<b>242</b>	<b>336</b>
其他流动负债	78	111	188	266	所得税费用	15	22	44	63
<b>流动负债合计</b>	<b>267</b>	<b>346</b>	<b>588</b>	<b>808</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>71</b>	<b>93</b>	<b>198</b>	<b>273</b>
其他长期负债	0	0	0	0					
<b>长期负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>267</b>	<b>346</b>	<b>588</b>	<b>808</b>	净利润	71	93	198	273
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	8	(1)	3	4
股东权益	584	661	826	1053	折旧摊销	8	10	13	14
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>851</b>	<b>1007</b>	<b>1415</b>	<b>1861</b>	公允价值变动损失	18	33	0	0
					财务费用	(5)	0	0	0
关键财务与估值指标					营运资本变动	(105)	(50)	253	16
每股收益	0.70	0.92	1.94	2.68	其它	(8)	1	(3)	(4)
每股红利	0.11	0.16	0.32	0.45	<b>经营活动现金流</b>	<b>(8)</b>	<b>87</b>	<b>463</b>	<b>304</b>
每股净资产	5.78	6.48	8.10	10.33	资本开支	(19)	(30)	(30)	(30)
ROIC	15%	15%	32%	58%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	12%	14%	24%	26%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(19)</b>	<b>(30)</b>	<b>(30)</b>	<b>(30)</b>
毛利率	35%	33%	33%	34%	权益性融资	13	0	0	0
EBIT Margin	20%	17%	18%	18%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	21%	18%	19%	19%	支付股利、利息	(11)	(16)	(32)	(46)
收入增长	10%	36%	70%	41%	其它融资现金流	(17)	(7)	3	(2)
净利润增长率	33%	32%	111%	38%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(26)</b>	<b>(23)</b>	<b>(29)</b>	<b>(48)</b>
资产负债率	31%	34%	42%	43%	<b>现金净变动</b>	<b>(52)</b>	<b>34</b>	<b>404</b>	<b>226</b>
息率	0.2%	0.4%	0.7%	1.0%	货币资金的期初余额	274	221	255	659
P/E	64.4	49.1	23.2	16.8	货币资金的期末余额	221	255	659	885
P/B	7.8	6.9	5.6	4.4	企业自由现金流	(28)	29	410	250
EV/EBITDA	42.6	37.5	22.9	16.8	权益自由现金流	(45)	22	413	248

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032