

华体科技 (603679)

证券研究报告

2020年08月27日

二季度利润有所下降，疫情后智慧路灯有望持续发力

近日，公司公布2020年半年报，上半年实现营业收入3.67亿元，同增17.12%实现归属母公司股东净利润为0.34亿元，同比减少32.19%。点评如下：

营业收入稳步增长，毛利率受疫情影响下滑较大

2020年上半年，公司公告了多个中标的智慧路灯订单，7月再收获眉山项目1.6亿订单。目前公司在成都双流项目、丽江古城项目、仁寿县项目等采用投资建设运营的商业模式推广智慧路灯。此外，智慧路灯运营服务预计在未来有望打开成长空间，如WIFI运营增值服务、智慧停车增值服务等。上半年公司实现营业收入3.67亿元，同比增加17.12%。二季度单季营收达1.49亿元，同比减少17.48%，相对于一季度营收64.38%的增速大幅减少，可能因为成都绿道项目施工部分于一季度确认较多收入。二季度疫情持续导致制造业务恢复较慢。上半年公司整体毛利率为25.63%，较同期减少13.38个百分点，较一季度下降1.31个百分点。主要因为公司绿道系统集成项目的毛利率低于其他项目且疫情影响项目进度，大幅增加营业成本。

期间费用略有下降，净利润有望快速恢复

公司上半年期间费用率为13.32%，较2019年同期下降1.01个百分点。其中财务费用率为0.28%，同比上升0.34个百分点，主要系公司利息支出较去年同期增加所致；研发费用率为4.02%，同比上升1.2个百分点，主要系研发投入加大；销售、管理费用率较去年同期分别下降1.14、0.2个百分点，主要因为疫情使得相关薪酬、差旅费、计提的安全生产费等较去年有所下滑；2020上半年公司发生减值损失共684万元，去年同期为1199万元，本期计提坏账损失减少。综合起来，2020上半年公司实现归属母公司股东净利润0.34亿元，同比下降32.19%。我们认为，下半年公司路灯制造业务恢复、智慧路灯业务逐步增加，利润增速会快速回升。

经营活动净流出增加，可转债发行成功助力项目落地

公司上半年收现比为0.5737，较去年同期上升2.45个百分点。付现比为0.7441，较去年同期下降3.01个百分点。综合起来，经营活动所产生的现金流净流出额为0.96亿元，较去年净流出0.63亿元有所恶化。公司上半年资产负债率为49.81%，较去年同期上升7.33个百分点。主要因为公司于4月份发行2亿元可转债。此次可转债成功发行，将增加公司资金实力，若成功转股，公司资产负债率有望下降。

投资建议

受到疫情影响公司项目进度受阻，营业成本大幅增加，导致毛利率和净利率大幅下滑。但疫情对于成本的影响会逐渐削弱，公司制造业务预计会逐步恢复正常，未来有望从智慧路灯产品销售和运营中取得较高收益。我们将公司2020-2022年EPS调减至0.95、1.45元、2.29元/股，(原为1.23、1.86元、2.57元/股)，对应PE为29、19、12倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响工程进度；智慧路灯项目落地不达预期；可转债转股进度不及预期

| 财务数据和估值 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|--------|--------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 526.49 | 711.86 | 1,003.95 | 1,507.06 | 2,228.44 |
| 增长率(%) | 9.62 | 35.21 | 41.03 | 50.11 | 47.87 |
| EBITDA(百万元) | 95.77 | 184.57 | 176.31 | 270.30 | 418.95 |
| 净利润(百万元) | 70.55 | 94.11 | 136.11 | 207.08 | 327.07 |
| 增长率(%) | 33.41 | 33.41 | 44.62 | 52.15 | 57.94 |
| EPS(元/股) | 0.49 | 0.66 | 0.95 | 1.45 | 2.29 |
| 市盈率(P/E) | 56.71 | 42.51 | 29.39 | 19.32 | 12.23 |
| 市净率(P/B) | 6.85 | 5.88 | 4.55 | 3.68 | 2.83 |
| 市销率(P/S) | 7.60 | 5.62 | 3.99 | 2.65 | 1.80 |
| EV/EBITDA | 20.07 | 21.10 | 20.54 | 13.73 | 8.56 |

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

| | |
|-------|----------|
| 行业 | 电子/光学光电子 |
| 6个月评级 | 买入(维持评级) |
| 当前价格 | 30.86元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|-------------|-------------|
| A股总股本(百万股) | 142.89 |
| 流通A股股本(百万股) | 140.96 |
| A股总市值(百万元) | 4,409.68 |
| 流通A股市值(百万元) | 4,350.10 |
| 每股净资产(元) | 7.19 |
| 资产负债率(%) | 49.81 |
| 一年内最高/最低(元) | 55.00/25.99 |

作者

唐笑 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇 分析师
SAC执业证书编号：S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

股价走势

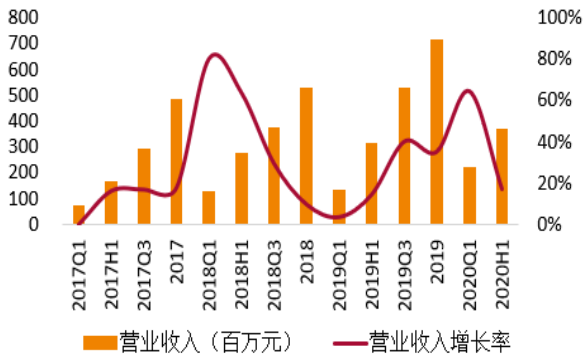


资料来源：贝格数据

相关报告

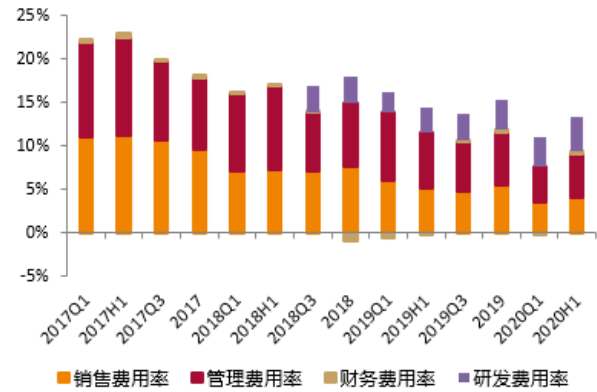
- 《华体科技-公司点评:智慧路灯项目各地开花，看好公司长期成长性》2020-08-04
- 《华体科技-年报点评报告:智慧路灯业务快速增长，一季度收入仍高增》2020-04-22
- 《华体科技-公司点评:智慧路灯持续高景气，可转债成功发行助力项目落地》2020-04-05

图 1：营业收入



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 2：期间费用率



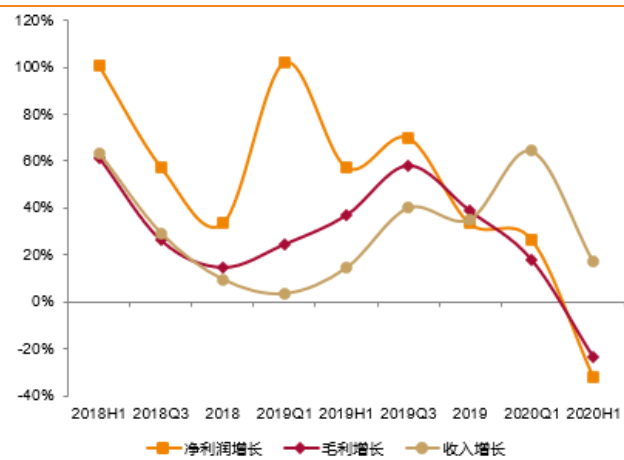
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 1：毛利率



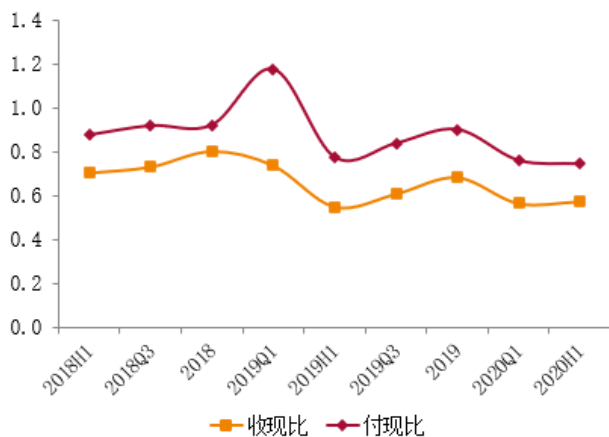
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 2：净利率与毛利率



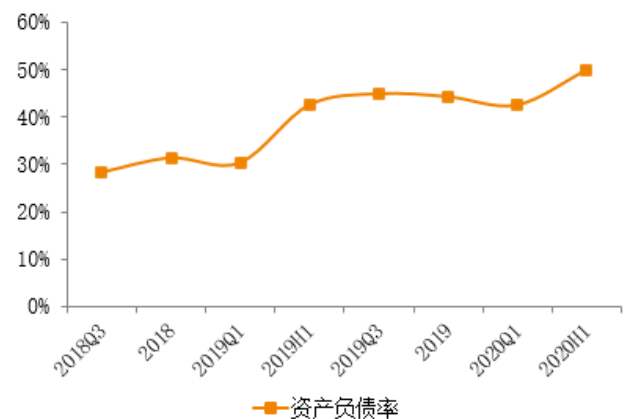
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 5：收现比和付现比



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 6：资产负债率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 221.39 | 240.88 | 360.82 | 301.41 | 445.69 |
| 应收票据及应收账款 | 296.09 | 522.21 | 621.18 | 1,053.33 | 1,360.82 |
| 预付账款 | 3.92 | 22.33 | 15.31 | 41.29 | 43.46 |
| 存货 | 56.73 | 76.48 | 114.54 | 166.50 | 248.36 |
| 其他 | 9.08 | 12.37 | 17.83 | 23.57 | 38.06 |
| 流动资产合计 | 587.21 | 874.26 | 1,129.68 | 1,586.10 | 2,136.39 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 62.68 | 90.21 | 118.34 | 162.71 | 203.84 |
| 在建工程 | 16.63 | 22.26 | 49.36 | 77.61 | 76.57 |
| 无形资产 | 19.90 | 27.38 | 26.43 | 25.48 | 24.54 |
| 其他 | 164.45 | 172.24 | 150.00 | 162.23 | 161.49 |
| 非流动资产合计 | 263.65 | 312.09 | 344.12 | 428.04 | 466.43 |
| 资产总计 | 850.87 | 1,235.67 | 1,490.24 | 2,036.06 | 2,632.05 |
| 短期借款 | 27.39 | 94.34 | 90.00 | 130.90 | 153.83 |
| 应付票据及应付账款 | 161.19 | 282.25 | 336.75 | 575.32 | 771.02 |
| 其他 | 78.22 | 120.47 | 125.95 | 177.20 | 225.29 |
| 流动负债合计 | 266.81 | 497.06 | 552.71 | 883.42 | 1,150.14 |
| 长期借款 | 0.00 | 49.80 | 50.00 | 58.02 | 60.52 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动负债合计 | 0.00 | 49.80 | 50.00 | 58.02 | 60.52 |
| 负债合计 | 266.81 | 546.86 | 602.71 | 941.44 | 1,210.67 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 8.20 | 8.15 | 8.15 | 7.84 |
| 股本 | 100.99 | 102.07 | 142.89 | 142.89 | 142.89 |
| 资本公积 | 209.52 | 236.69 | 236.69 | 236.69 | 236.69 |
| 留存收益 | 489.11 | 600.40 | 736.50 | 943.59 | 1,270.65 |
| 其他 | (215.56) | (258.54) | (236.69) | (236.69) | (236.69) |
| 股东权益合计 | 584.06 | 688.82 | 887.54 | 1,094.62 | 1,421.38 |
| 负债和股东权益总计 | 850.87 | 1,235.67 | 1,490.24 | 2,036.06 | 2,632.05 |

| 现金流量表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 净利润 | 70.55 | 93.92 | 136.11 | 207.08 | 327.07 |
| 折旧摊销 | 8.25 | 9.86 | 5.73 | 8.31 | 10.87 |
| 财务费用 | 0.89 | 6.19 | 6.17 | 8.81 | 12.92 |
| 投资损失 | (0.24) | 0.00 | (3.00) | 0.00 | 0.00 |
| 营运资金变动 | (247.20) | (206.62) | (53.25) | (238.24) | (161.48) |
| 其它 | 131.05 | 21.21 | (0.10) | 0.00 | (0.30) |
| 经营活动现金流 | (36.70) | (75.45) | 91.66 | (14.04) | 189.08 |
| 资本支出 | 27.95 | 50.50 | 60.00 | 80.00 | 50.00 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (57.63) | (92.22) | (84.12) | (165.48) | (107.31) |
| 投资活动现金流 | (29.68) | (41.72) | (24.12) | (85.48) | (57.31) |
| 债权融资 | 27.39 | 144.14 | 140.00 | 188.92 | 214.35 |
| 股权融资 | 11.31 | 10.70 | 56.50 | (8.81) | (12.92) |
| 其他 | (22.93) | (22.32) | (144.10) | (140.00) | (188.92) |
| 筹资活动现金流 | 15.77 | 132.53 | 52.39 | 40.12 | 12.51 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (50.62) | 15.36 | 119.93 | (59.40) | 144.28 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 526.49 | 711.86 | 1,003.95 | 1,507.06 | 2,228.44 |
| 营业成本 | 339.63 | 452.43 | 643.04 | 954.50 | 1,408.96 |
| 营业税金及附加 | 4.05 | 3.75 | 5.22 | 7.84 | 11.59 |
| 营业费用 | 40.17 | 38.55 | 54.21 | 79.12 | 116.99 |
| 管理费用 | 37.84 | 43.79 | 61.74 | 89.67 | 132.59 |
| 研发费用 | 16.67 | 25.02 | 37.15 | 53.95 | 80.22 |
| 财务费用 | (5.16) | 1.73 | 6.17 | 8.81 | 12.92 |
| 资产减值损失 | 17.53 | (1.36) | 35.00 | 60.00 | 70.00 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.24 | 0.00 | 3.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (9.51) | 33.62 | (6.00) | 0.00 | (0.00) |
| 营业利润 | 85.04 | 114.34 | 164.41 | 253.18 | 395.16 |
| 营业外收入 | 1.61 | 1.25 | 1.30 | 1.20 | 2.50 |
| 营业外支出 | 1.16 | 1.58 | 0.60 | 3.00 | 1.00 |
| 利润总额 | 85.49 | 114.01 | 165.11 | 251.38 | 396.66 |
| 所得税 | 14.94 | 20.09 | 29.10 | 44.30 | 69.90 |
| 净利润 | 70.55 | 93.92 | 136.01 | 207.08 | 326.76 |
| 少数股东损益 | 0.00 | (0.20) | (0.10) | 0.00 | (0.30) |
| 归属于母公司净利润 | 70.55 | 94.11 | 136.11 | 207.08 | 327.07 |
| 每股收益(元) | 0.49 | 0.66 | 0.95 | 1.45 | 2.29 |

| 主要财务比率 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 9.62% | 35.21% | 41.03% | 50.11% | 47.87% |
| 营业利润 | 29.31% | 34.45% | 43.80% | 53.99% | 56.08% |
| 归属于母公司净利润 | 33.41% | 33.41% | 44.62% | 52.15% | 57.94% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 35.49% | 36.44% | 35.95% | 36.67% | 36.77% |
| 净利率 | 13.40% | 13.22% | 13.56% | 13.74% | 14.68% |
| ROE | 12.08% | 13.83% | 15.48% | 19.06% | 23.14% |
| ROIC | 31.85% | 42.38% | 37.93% | 43.14% | 42.13% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 31.36% | 44.26% | 40.44% | 46.24% | 46.00% |
| 净负债率 | -33.22% | -14.04% | -24.88% | -10.28% | -16.28% |
| 流动比率 | 2.20 | 1.86 | 2.07 | 1.82 | 1.88 |
| 速动比率 | 1.99 | 1.70 | 1.87 | 1.63 | 1.67 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 1.93 | 1.74 | 1.76 | 1.80 | 1.85 |
| 存货周转率 | 8.38 | 10.69 | 10.51 | 10.72 | 10.74 |
| 总资产周转率 | 0.66 | 0.68 | 0.74 | 0.85 | 0.95 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.49 | 0.66 | 0.95 | 1.45 | 2.29 |
| 每股经营现金流 | -0.26 | -0.53 | 0.64 | -0.10 | 1.32 |
| 每股净资产 | 4.09 | 4.76 | 6.15 | 7.60 | 9.89 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 56.71 | 42.51 | 29.39 | 19.32 | 12.23 |
| 市净率 | 6.85 | 5.88 | 4.55 | 3.68 | 2.83 |
| EV/EBITDA | 20.07 | 21.10 | 20.54 | 13.73 | 8.56 |
| EV/EBIT | 21.96 | 22.30 | 21.23 | 14.17 | 8.79 |

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|--|--|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com |