

华体科技 (603679)

证券研究报告

2019年10月29日

营收与订单维持稳健提升，充足在手现金提供业绩增长保障

公司近期公布2019年第三季度报告，2019年前三季度实现营收5.25亿元，同增40.05%；归母净利润0.80亿元，同增70.06%。点评如下：

智慧路灯项目助推营收稳健提升，毛利率增加显著

公司2019年前三季度完成营业收入5.25亿元，同增40.05%，增速较2018年全年显著提升30.43个百分点，前三季度单季度增速分别为3.6%/24.0%/108.8%。公司去年以来在智慧路灯领域连续斩获连续斩获丽江、成都双流区、成都环城生态区修复项目等订单、以及与眉山市仁寿县达成智慧路灯战略合作协议，充裕订单或将助推公司产品端与工程端营收稳健提升。同期公司毛利率为37.61%，较前值增加4.27个百分点，或因高毛利率智慧路灯相关项目贡献收入占比提升。公司在智慧路灯项目上布局早、品类全、设计研发能力强，在智慧路灯建设需求快速增长的背景下，公司业绩有望延续稳健提升态势。

期间费用率显著下滑，加大研发投入确保竞争优势

公司期间费用率为13.57%，同比下降3.34个百分点。其中销售费用率为4.66%，同比下降2.36个百分点；管理费用率为5.72%，下降1.1个百分点，两项下滑主因今年营收快速增长下规模效应较为显著；财务费用率为0.27%，同增0.22个百分点；研发费用率为2.91%，基本保持不变，在营收快速提升下，公司研发费用同样加大投入。公司计提资产减值与信用减值合计0.21亿元，较前值增加0.13亿。综合来看，公司净利率为15.29%，增加2.7个百分点，同期取得归母净利润0.8亿元，同增70.06%。

经营活动现金流流出额小幅增加，未来可转债发行将增强公司资金优势

公司收现比为0.6082，同比下降12.4个百分点；同期公司付现比为0.8375，同比下降8.01个百分点。同期经营活动产生现金流净流出0.82亿，较前值扩大0.12亿。2019年9月底公司资产负债率为44.87%，较年初增长13.51个百分点，主因项目前期推进下公司短期运营负债与银行借款有所提升。公司年中公告拟发行不超过2.3亿元的可转换公司债券，如顺利发行可使公司的流动资金得到补充，改善公司整体现金流结构，有效降低公司资金压力，保证项目顺利实施。

目前唯一智慧路灯工程上市龙头，在5G站址资源运营领域具有先发优势

今年6月工信部向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电发放5G商用牌照，这是我国5G商用推广的重要一步。此外，据工信部发布的最新消息显示，我国已开通5G基站8万余个，截至9月底，广东全省建成5G基站21473座，居全国第一。随着5G时代的到来，高频超密集组网必将催生小基站需求，这将推动小基站建设逐步落地，而智慧路灯上安装小基站将是最可行的方式之一，因此随着5G的到来，即将催生智慧路灯大量需求。在行业需求预期快速提升的背景下，公司作为智慧路灯工程行业龙头，在研发、交付能力、资金等方面均具有显著优势，有望充分把握行业发展机遇。

投资建议

公司前三季度业绩保持高速增长，毛利率显著提升，智慧路灯项目逐步增强公司盈利能力。5G新基建将为智慧路灯开辟千亿新市场，公司在智慧路灯布局早、品类全、设计研发能力强，同时和华为、铁塔等设备商、运营商、互联网巨头积极合作，有望从智慧路灯产品和项目运营中取得更高收益，打开广阔成长空间。综上，我们维持对公司“买入”评级。暂维持公司2019-2021年净利润为1.60/2.43/3.27亿元，对应分别为32、21、16倍。

风险提示：我国固定资产投资增速下滑加速，公司业务回款不达预期

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	480.27	526.49	938.80	1,407.38	1,909.25
增长率(%)	17.70	9.62	78.31	49.91	35.66
EBITDA(百万元)	79.79	95.77	192.73	293.44	396.56
净利润(百万元)	52.88	70.55	160.35	242.86	326.69
增长率(%)	10.01	33.41	127.30	51.46	34.52
EPS(元/股)	0.52	0.69	1.57	2.38	3.21
市盈率(P/E)	96.71	72.49	31.89	21.06	15.65
市净率(P/B)	9.88	8.76	6.81	5.14	3.87
市销率(P/S)	10.65	9.71	5.45	3.63	2.68
EV/EBITDA	27.98	20.07	25.64	16.49	12.39

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	50.2元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	101.87
流通A股股本(百万股)	40.48
A股总市值(百万元)	5,113.87
流通A股市值(百万元)	2,032.13
每股净资产(元)	6.50
资产负债率(%)	44.87
一年内最高/最低(元)	52.00/21.07

作者

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

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

肖文劲 分析师
SAC执业证书编号：S1110519040001
xiaowenjin@tfzq.com

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

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

股价走势



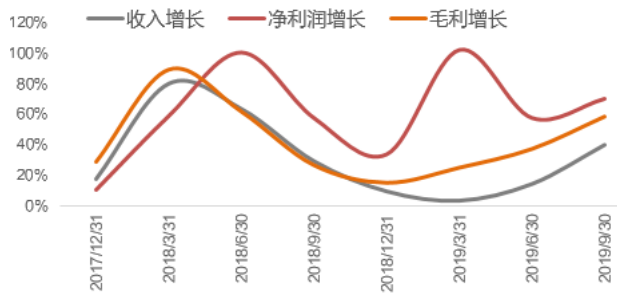
资料来源：贝格数据

相关报告

- 《华体科技-半年报点评:打造智慧路灯行业标杆，未来成长空间广阔》2019-08-30
- 《华体科技-公司点评:上半年业绩稳健提升，拟发行可转债助力项目实施》2019-07-18
- 《华体科技-公司点评:牵手腾讯获智慧路灯大单，千亿市场加速落地》2019-06-11

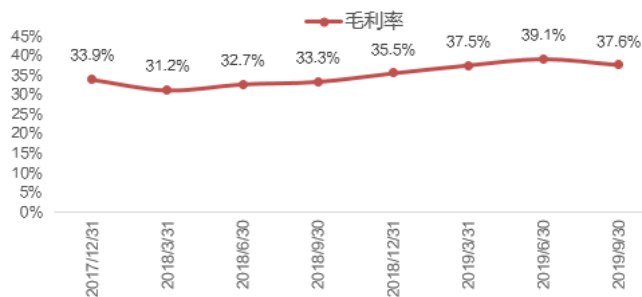


图 1：成长能力



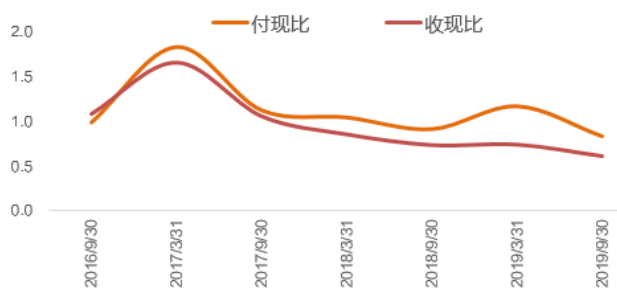
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：毛利率



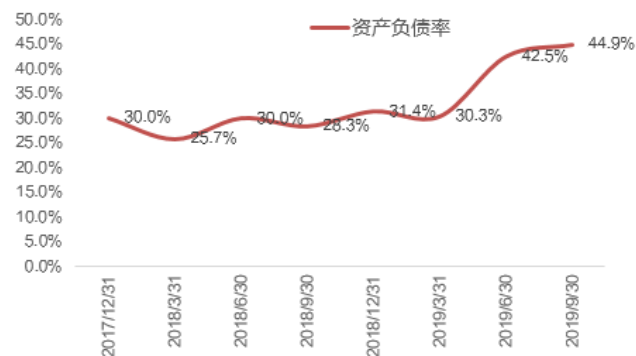
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：收现比/付现比



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：资产负债率



资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	273.80	221.39	281.64	422.22	572.77
应收票据及应收账款	249.95	296.09	688.28	808.61	1,256.72
预付账款	4.88	3.92	11.35	11.88	20.47
存货	68.91	56.73	161.39	170.44	291.58
其他	11.08	9.08	27.27	28.01	48.26
流动资产合计	608.62	587.21	1,169.93	1,441.16	2,189.81
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	56.99	62.68	88.95	132.44	173.26
在建工程	2.05	16.63	45.98	75.59	75.35
无形资产	20.48	19.90	19.33	18.77	18.20
其他	50.61	164.45	98.12	104.39	122.32
非流动资产合计	130.12	263.65	252.38	331.18	389.13
资产总计	738.74	850.87	1,422.31	1,772.34	2,578.93
短期借款	14.00	27.39	170.20	205.39	402.07
应付票据及应付账款	130.54	161.19	328.73	384.96	558.69
其他	76.85	78.22	134.58	142.05	203.31
流动负债合计	221.38	266.81	633.50	732.41	1,164.07
长期借款	0.00	0.00	37.48	45.74	93.97
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	0.00	37.48	45.74	93.97
负债合计	221.38	266.81	670.98	778.15	1,258.05
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	100.00	100.99	101.87	101.87	101.87
资本公积	194.07	209.52	209.52	209.52	209.52
留存收益	413.12	489.11	649.46	892.32	1,219.02
其他	(189.83)	(215.56)	(209.52)	(209.52)	(209.52)
股东权益合计	517.36	584.06	751.33	994.19	1,320.89
负债和股东权益总	738.74	850.87	1,422.31	1,772.34	2,578.93

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	52.88	70.55	160.35	242.86	326.69
折旧摊销	7.57	8.25	4.95	7.47	9.98
财务费用	1.45	0.89	(0.17)	2.14	3.73
投资损失	(2.82)	(0.24)	(3.00)	(3.00)	(3.00)
营运资金变动	(20.00)	(247.20)	(232.26)	(73.21)	(381.02)
其它	(4.04)	131.05	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	35.03	(36.70)	(70.13)	176.26	(43.62)
资本支出	10.72	27.95	60.00	80.00	50.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(18.82)	(57.63)	(117.00)	(157.00)	(97.00)
投资活动现金流	(8.09)	(29.68)	(57.00)	(77.00)	(47.00)
债权融资	14.00	27.39	207.67	251.13	496.04
股权融资	210.80	15.31	11.09	1.86	0.27
其他	(51.55)	(26.93)	(31.39)	(211.67)	(255.13)
筹资活动现金流	173.24	15.77	187.38	41.31	241.17
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	200.18	(50.62)	60.25	140.58	150.56

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	480.27	526.49	938.80	1,407.38	1,909.25
营业成本	317.48	339.63	583.18	874.67	1,197.39
营业税金及附加	3.81	4.05	5.63	8.44	11.46
营业费用	46.23	40.17	65.72	98.52	128.87
管理费用	30.38	37.84	65.72	98.52	133.65
研发费用	8.80	16.67	18.78	28.15	38.18
财务费用	1.10	(5.16)	(0.17)	2.14	3.73
资产减值损失	12.97	17.53	15.00	16.12	16.12
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.82	0.24	3.00	3.00	3.00
其他	(9.08)	(9.51)	(6.00)	(6.00)	(6.00)
营业利润	65.76	85.04	187.95	283.83	382.84
营业外收入	1.63	1.61	1.30	2.50	2.50
营业外支出	0.60	1.16	0.60	0.60	1.00
利润总额	66.79	85.49	188.65	285.72	384.34
所得税	13.91	14.94	28.30	42.86	57.65
净利润	52.88	70.55	160.35	242.86	326.69
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	52.88	70.55	160.35	242.86	326.69
每股收益(元)	0.52	0.69	1.57	2.38	3.21

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	17.70%	9.62%	78.31%	49.91%	35.66%
营业利润	34.86%	29.31%	121.02%	51.01%	34.89%
归属于母公司净利润	10.01%	33.41%	127.30%	51.46%	34.52%
获利能力					
毛利率	33.90%	35.49%	37.88%	37.85%	37.28%
净利率	11.01%	13.40%	17.08%	17.26%	17.11%
ROE	10.22%	12.08%	21.34%	24.43%	24.73%
ROIC	29.63%	31.85%	70.75%	41.96%	45.72%
偿债能力					
资产负债率	29.97%	31.36%	47.18%	43.91%	48.78%
净负债率	-50.22%	-33.22%	-9.84%	-17.21%	-5.81%
流动比率	2.75	2.20	1.85	1.97	1.88
速动比率	2.44	1.99	1.59	1.73	1.63
营运能力					
应收账款周转率	2.18	1.93	1.91	1.88	1.85
存货周转率	7.28	8.38	8.61	8.48	8.26
总资产周转率	0.80	0.66	0.83	0.88	0.88
每股指标(元)					
每股收益	0.52	0.69	1.57	2.38	3.21
每股经营现金流	0.34	-0.36	-0.69	1.73	-0.43
每股净资产	5.08	5.73	7.38	9.76	12.97
估值比率					
市盈率	96.71	72.49	31.89	21.06	15.65
市净率	9.88	8.76	6.81	5.14	3.87
EV/EBITDA	27.98	20.07	25.64	16.49	12.39
EV/EBIT	30.91	21.96	26.32	16.92	12.71

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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