

华体科技 (603679)

证券研究报告
2020年08月04日

智慧路灯项目各地开花，看好公司长期成长性

事件：公司7月22日公告，收到眉山环天贸易有限公司与眉山环天智慧科技有限公司及四川华体照明科技股份有限公司签订《采购合同》，中标金额1.6亿元。同时，据公司官方公众号，公司参与的5G多杆合一智慧路灯研发生产基地将在安徽省蚌埠市高新区落户。

智慧路灯行业高景气，各地项目有望加速落地

自2019年来，公司相继获得成都市双流区智慧路灯建设运营项目、与腾讯云、东华合创组成联合体，中标成都智慧绿道项目约8.7亿元，2020年7月眉山项目再收获，加上此次公司与国信华阳、蚌埠市城投将在蚌埠市高新区合资成立5G多杆合一智慧路灯研发生产基地，形成产业+资本融合的智慧路灯发展新模式，根据当天签订的项目合作协议，蚌埠在今后的智慧路灯工程中，将列入蚌埠市大建设计划中的4万套5G多杆合一智慧路灯新建改造项目，在符合法律政策规定的前提下，同等条件优先使用该产业合资公司的产品。

智慧路灯未来发展空间大，当前各地处于加速规模建设阶段。2019年一些城市在完成试点建设的基础上，开始进行规模化建设：如上海市完成了约200公里路段的城市多杆合一改造，智慧灯杆预留5G及智慧城市拓展功能接口；深圳市建设侨香路及福田中心区智慧路灯约2300柱，开始了深圳大规模建设智慧路灯的序幕；成都市从一环路及双流区建设多功能智慧灯杆切入，开始大规模建设智慧灯杆。

另外，从建设、管理、运营模式上说，通过前几年的探索，政府也逐渐摸索合理的、可接受的智慧路灯建设、管理、运营的模式，并不断推出细化的管理政策，改革管理模式，理顺建、管、运的关系，从而推动智慧路灯的规模化建设，行业未来空间可期。

5G新基建开辟智慧路灯海量市场，从产品到运营，打开公司广阔成长空间

无论从高度、间距，还是从电源配套、安全和管理等角度考虑，智慧灯杆是5G微基站的天然载体，5G微站的超密集组网将带动海量智慧灯杆需求释放，智慧路灯是5G新基建浪潮直接受益者。更重要的一点是，智慧路灯在商业模式上将给行业带来更大的突破。由于智慧路灯收集数据的这一重要特性，这意味着路灯不再是一个一次性的工程项目，路灯将成为一座城市的数据入口，运营所产生的数据价值将日益凸显出来，打开更为广阔的市场。

此前公司公告了多个中标的智慧路灯订单，除了提供产品之外，智慧路灯运营服务有望打开更大成长空间。运营服务主要包括：充电桩的运营、信息广告发布、特许灯杆上搭载4G/5G基站并提供服务、WIFI运营增值服务、智慧停车增值服务等。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。公司通过建设、产品销售加智慧城市运营服务全产业链的模式，打开未来广阔的成长空间。

此外，公司可转债完成发行，募投2亿元以上资金用于成都智慧绿道项目。公司作为该领域的上市公司龙头，在资金的优势上凸显出来，利于公司抢占更多的大项目/大订单。

投资建议：

5G新基建将为智慧路灯开辟广阔新市场空间，公司在智慧路灯布局早、品类全、设计研发能力强，同时和设备商、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。预计公司2020-2022净利润为1.76/2.65/3.67亿元，对应2020年PE分别为23倍，维持“买入”评级。

风险提示：肺炎疫情疫情影响工程进度，智慧路灯项目和5G落地不达预期，框架协议未能转化为合同等。

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	28.74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)	4,106.75
流通A股市值(百万元)	4,051.26
每股净资产(元)	6.99
资产负债率(%)	42.50
一年内最高/最低(元)	55.00/25.99

作者

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

唐笑 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030004
tangx@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-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
- 《华体科技-季报点评: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》2019-10-29

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	526.49	711.86	1,086.11	1,579.34	2,058.89
增长率(%)	9.62	35.21	52.57	45.41	30.36
EBITDA(百万元)	95.77	184.57	225.12	340.31	464.47
净利润(百万元)	70.55	94.11	176.22	265.70	367.46
增长率(%)	33.41	33.41	87.24	50.78	38.30
EPS(元/股)	0.49	0.66	1.23	1.86	2.57
市盈率(P/E)	58.21	43.64	23.30	15.46	11.18
市净率(P/B)	7.03	6.03	4.47	3.46	2.64
市销率(P/S)	7.80	5.77	3.78	2.60	1.99
EV/EBITDA	20.07	21.10	16.69	10.92	7.51

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)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	221.39	240.88	331.63	354.89	573.66	营业收入	526.49	711.86	1,086.11	1,579.34	2,058.89
应收票据及应收账款	296.09	522.21	714.75	1,040.07	1,190.40	营业成本	339.63	452.43	675.69	973.83	1,259.12
预付账款	3.92	22.33	17.27	40.59	35.21	营业税金及附加	4.05	3.75	5.73	8.33	10.86
存货	56.73	76.48	124.48	162.26	208.48	营业费用	40.17	38.55	49.96	69.49	88.53
其他	9.08	12.37	19.94	23.39	33.88	管理费用	37.84	43.79	65.17	93.18	119.42
流动资产合计	587.21	874.26	1,208.07	1,621.19	2,041.64	研发费用	16.67	25.02	38.17	55.51	72.36
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(5.16)	1.73	6.32	7.67	9.46
固定资产	62.68	90.21	118.34	162.71	203.84	资产减值损失	17.53	(1.36)	35.00	47.00	55.00
在建工程	16.63	22.26	49.36	77.61	76.57	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	19.90	27.38	26.43	25.48	24.54	投资净收益	0.24	0.00	3.00	0.00	0.00
其他	164.45	172.24	150.00	162.23	161.49	其他	(9.51)	33.62	(6.00)	0.00	0.00
非流动资产合计	263.65	312.09	344.12	428.04	466.43	营业利润	85.04	114.34	213.07	324.33	444.15
资产总计	850.87	1,235.67	1,568.64	2,071.15	2,537.30	营业外收入	1.61	1.25	1.30	1.20	2.50
短期借款	27.39	94.34	90.00	90.00	90.00	营业外支出	1.16	1.58	0.60	3.00	1.00
应付票据及应付账款	161.19	282.25	366.59	563.96	639.20	利润总额	85.49	114.01	213.77	322.53	445.65
其他	78.22	120.47	134.46	173.90	197.71	所得税	14.94	20.09	37.67	56.84	78.53
流动负债合计	266.81	497.06	591.05	827.87	926.91	净利润	70.55	93.92	176.10	265.70	367.11
长期借款	0.00	49.80	50.00	50.00	50.00	少数股东损益	0.00	(0.20)	(0.12)	0.00	(0.34)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	70.55	94.11	176.22	265.70	367.46
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.49	0.66	1.23	1.86	2.57
非流动负债合计	0.00	49.80	50.00	50.00	50.00						
负债合计	266.81	546.86	641.05	877.87	976.91	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0.00	8.20	8.08	8.08	7.74	成长能力					
股本	100.99	102.07	142.89	142.89	142.89	营业收入	9.62%	35.21%	52.57%	45.41%	30.36%
资本公积	209.52	236.69	236.69	236.69	236.69	营业利润	29.31%	34.45%	86.36%	52.22%	36.94%
留存收益	489.11	600.40	776.62	1,042.31	1,409.77	归属于母公司净利润	33.41%	33.41%	87.24%	50.78%	38.30%
其他	(215.56)	(258.54)	(236.69)	(236.69)	(236.69)	获利能力					
股东权益合计	584.06	688.82	927.59	1,193.28	1,560.40	毛利率	35.49%	36.44%	37.79%	38.34%	38.84%
负债和股东权益总	850.87	1,235.67	1,568.64	2,071.15	2,537.30	净利率	13.40%	13.22%	16.22%	16.82%	17.85%
						ROE	12.08%	13.83%	19.16%	22.42%	23.67%
						ROIC	31.85%	42.38%	48.78%	48.02%	47.05%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	资产负债率	31.36%	44.26%	40.87%	42.39%	38.50%
净利润	70.55	93.92	176.22	265.70	367.46	净负债率	-33.22%	-14.04%	-20.66%	-18.01%	-27.79%
折旧摊销	8.25	9.86	5.73	8.31	10.87	流动比率	2.20	1.86	2.07	1.98	2.23
财务费用	0.89	6.19	6.32	7.67	9.46	速动比率	1.99	1.70	1.86	1.79	2.01
投资损失	(0.24)	0.00	(3.00)	0.00	0.00	营运能力					
营运资金变动	(247.20)	(206.62)	(122.49)	(165.27)	(101.90)	应收账款周转率	1.93	1.74	1.76	1.80	1.85
其它	131.05	21.21	(0.12)	(0.00)	(0.34)	存货周转率	8.38	10.69	10.81	11.02	11.11
经营活动现金流	(36.70)	(75.45)	62.66	116.41	285.54	总资产周转率	0.66	0.68	0.77	0.87	0.89
资本支出	27.95	50.50	60.00	80.00	50.00	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.49	0.66	1.23	1.86	2.57
其他	(57.63)	(92.22)	(84.12)	(165.48)	(107.31)	每股经营现金流	-0.26	-0.53	0.44	0.81	2.00
投资活动现金流	(29.68)	(41.72)	(24.12)	(85.48)	(57.31)	每股净资产	4.09	4.76	6.44	8.29	10.87
债权融资	27.39	144.14	140.00	140.00	140.00	估值比率					
股权融资	11.31	10.70	56.35	(7.67)	(9.46)	市盈率	58.21	43.64	23.30	15.46	11.18
其他	(22.93)	(22.32)	(144.14)	(140.00)	(140.00)	市净率	7.03	6.03	4.47	3.46	2.64
筹资活动现金流	15.77	132.53	52.21	(7.67)	(9.46)	EV/EBITDA	20.07	21.10	16.69	10.92	7.51
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	21.96	22.30	17.12	11.19	7.69
现金净增加额	(50.62)	15.36	90.75	23.26	218.77						

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