

华体科技 (603679)

证券研究报告

2020年04月22日

智慧路灯业务快速增长，一季度收入仍高增

近日，公司公布19年年报和20年一季报，19年实现营业收入7.12亿元，同比增长35.2%，实现归母净利润9411万，同比增长33.4%；20年一季度实现营业收入2.17亿，同比增长64.4%，实现归母净利润2974万，同比增长26.5%。点评如下：

2019年全年智慧路灯销售量大幅增长，2020年一季度收入仍高增

公司2019年全年实现收入7.12亿元，同比增长35.21%，其中照明产品制造业务3.53亿元，同比小幅下降3.80%，其中智慧路灯销售8999套，实现收入9544万元，较2018年2293套、4720万元大幅增长。考虑到公司2019年签订多项智慧路灯订单仍在执行期，我们预计2020年数量和金额仍会大幅增长。工程项目安装业务3.40亿元，较2018年大幅增长153%，与公司大订单增加有关。公司2020年一季度实现营业收入2.17亿元，同比增长64.38%，主要是成都绿道项目收入增加。

公司2019年全年毛利率36.44%，较同期增加0.95个百分点，其中照明产品制造业务毛利率增加1.96个百分点至36.17%，预计主要是由于毛利率较高的智慧路灯项目占比提高所致。我们预计随着智慧路灯占比持续提高，公司毛利率仍有提升空间。工程项目安装毛利率有小幅下降。公司2020年一季度毛利率26.94%，较同期37.50%大幅下降，预计是由于生产活动受到疫情影响，固定的刚性费用较多所致。

2019年期间费用率下降体现规模效应，2020年一季度业绩部分受疫情影响

公司2019年全年期间费用率15.32%，较2018年去年17.00%有所下降，体现了一定的规模效应。其中管理费用率6.15%，较同期下降了1.04个百分点；销售费用率5.42%，较同期下降2.21个百分点；财务费用率0.24%，较同期上升1.22个百分点；研发费用率3.51%，较同期上升0.34个百分点。公司减值损失合计3265万元，较2018年1753万元增加，预计由于工程业务增加所致。综合起来公司实现归母净利润9411万元，同比增长33.41%。公司2020年一季度期间费用率10.87%，较2019年同期15.51%大幅下降，由于疫情影响，可能影响了公司费用计提的周期和波动性。实现归母净利润2974万元，同比增长26.54%。

经营活动净流出增加，可转债成功发行助力项目落地

公司2019年收现比为0.6838，较2018年同期下降11.96个百分点，可能是大项目增加收款周期拉长所致；付现比为0.9005，小幅下降2.06个百分点。综合起来经营活动净现金流流出7545万元，而2018年同期为流出3670万元。2020年一季度公司经营活动净现金流流出5732万元，较2019年同期小幅增加。由于景观工程项目增加，公司2020年一季度资产负债率为42.50%，持续上升。公司近日公告2亿元的可转债已成功发行，资金实力进一步增强。若成功转股公司资产负债率有望下降。

投资建议

公司智慧路灯销售数量持续快速增长，公司在这方面布局早、品类全设计研发能力强，同时和华为、铁塔等设备商运营互联网巨头积极合作，未来有望从智慧路灯产品和项目运营中取得更高收益。我们维持2020-2021年1.72、2.60元/股的EPS不变，新增2022年EPS3.60元，对应PE为27、18、13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；可转债未能转股；工程项目持续增加对现金流带来压力

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	176.05	265.33	367.09
增长率(%)	33.41	33.41	87.06	50.71	38.35
EPS(元/股)	0.69	0.92	1.72	2.60	3.60
市盈率(P/E)	67.55	50.64	27.07	17.96	12.98
市净率(P/B)	8.16	7.00	5.42	4.17	3.15
市销率(P/S)	9.05	6.69	4.39	3.02	2.31
EV/EBITDA	20.07	21.10	19.80	12.98	9.02

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	46.69元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	102.07
流通A股股本(百万股)	40.48
A股总市值(百万元)	4,765.48
流通A股市值(百万元)	1,890.04
每股净资产(元)	6.50
资产负债率(%)	44.87
一年内最高/最低(元)	55.00/34.65

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

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

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

股价走势



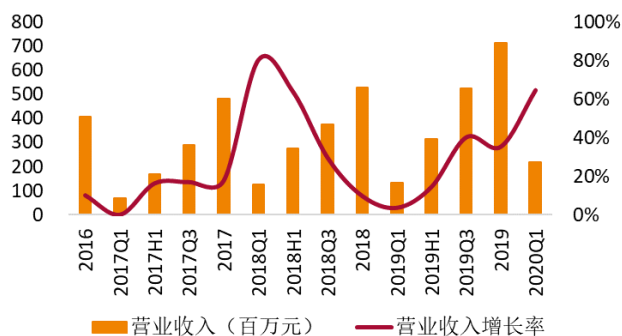
资料来源：贝格数据

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
- 《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

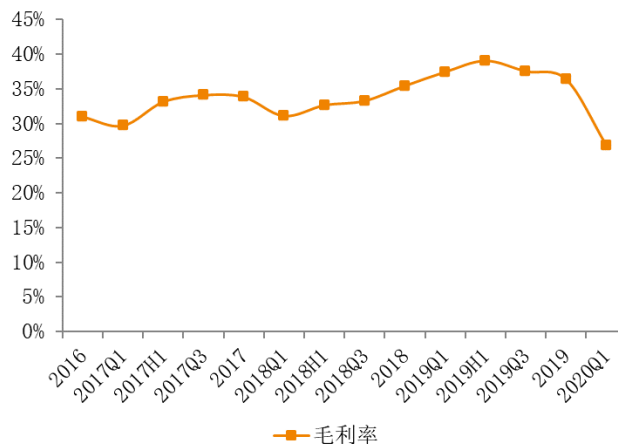


图 1: 营业收入



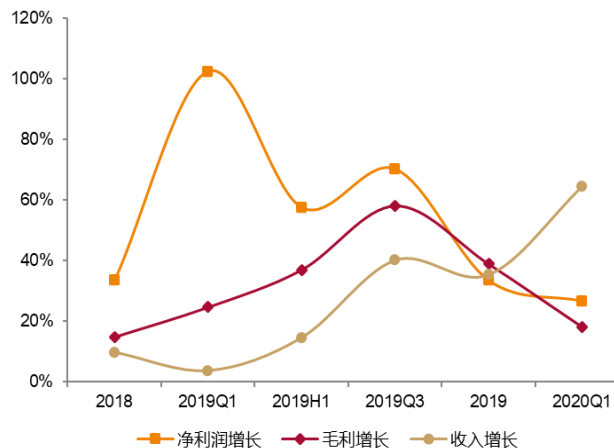
资料来源: wind、天风证券研究所

图 2: 毛利率



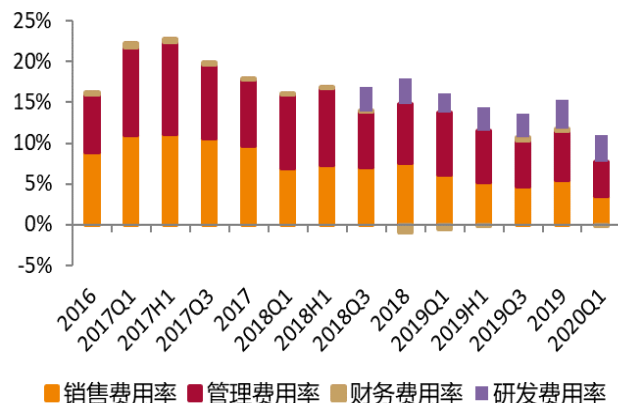
资料来源: wind、天风证券研究所

图 3: 增长率



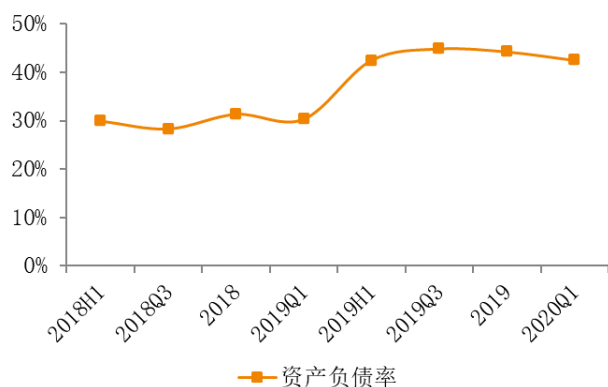
资料来源: wind、天风证券研究所

图 4: 期间费用率



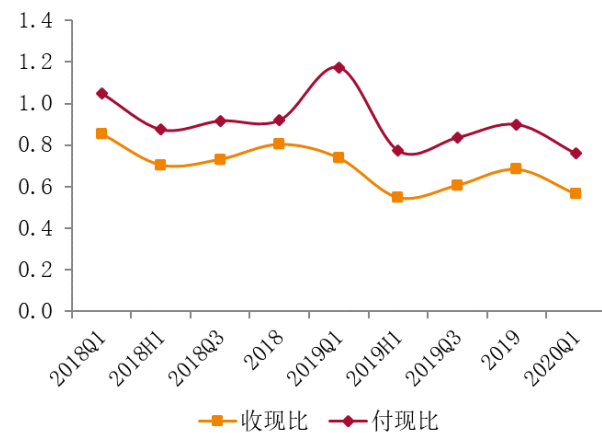
资料来源: wind、天风证券研究所

图 5: 资产负债率



资料来源: wind、天风证券研究所

图 6: 收现比和付现比



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
货币资金	221.39	240.88	290.64	315.87	531.94
应收票据及应收账款	296.09	522.21	714.75	1,040.07	1,190.40
预付账款	3.92	22.33	17.27	40.59	35.21
存货	56.73	76.48	124.48	162.26	208.48
其他	9.08	12.37	19.94	23.39	33.88
流动资产合计	587.21	874.26	1,167.08	1,582.17	1,999.91
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	1,527.65	2,032.13	2,495.58
短期借款	27.39	94.34	90.00	92.33	90.00
应付票据及应付账款	161.19	282.25	366.59	563.96	639.20
其他	78.22	120.47	134.46	173.90	197.71
流动负债合计	266.81	497.06	591.05	830.20	926.91
长期借款	0.00	49.80	50.00	50.00	50.00
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	50.00	50.00
负债合计	266.81	546.86	641.05	880.20	976.91
少数股东权益	0.00	8.20	8.08	8.08	7.74
股本	100.99	102.07	102.07	102.07	102.07
资本公积	209.52	236.69	236.69	236.69	236.69
留存收益	489.11	600.40	776.45	1,041.78	1,408.86
其他	(215.56)	(258.54)	(236.69)	(236.69)	(236.69)
股东权益合计	584.06	688.82	886.60	1,151.93	1,518.67
负债和股东权益总	850.87	1,235.67	1,527.65	2,032.13	2,495.58

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	70.55	93.92	176.05	265.33	367.09
折旧摊销	8.25	9.86	5.73	8.31	10.87
财务费用	0.89	6.19	6.52	8.11	9.91
投资损失	(0.24)	0.00	(3.00)	0.00	0.00
营运资金变动	(247.20)	(206.62)	(122.49)	(165.27)	(101.90)
其它	131.05	21.21	(0.12)	0.00	(0.34)
经营活动现金流	(36.70)	(75.45)	62.69	116.48	285.62
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	142.33	140.00
股权融资	11.31	10.70	15.33	(8.11)	(9.91)
其他	(22.93)	(22.32)	(144.14)	(140.00)	(142.33)
筹资活动现金流	15.77	132.53	11.19	(5.78)	(12.24)
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	49.76	25.22	216.07

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	526.49	711.86	1,086.11	1,579.34	2,058.89
营业成本	339.63	452.43	675.69	973.83	1,259.12
营业税金及附加	4.05	3.75	5.73	8.33	10.86
营业费用	40.17	38.55	49.96	69.49	88.53
管理费用	37.84	43.79	65.17	93.18	119.42
研发费用	16.67	25.02	38.17	55.51	72.36
财务费用	(5.16)	1.73	6.52	8.11	9.91
资产减值损失	17.53	(1.36)	35.00	47.00	55.00
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	212.87	323.89	443.70
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	213.56	322.09	445.20
所得税	14.94	20.09	37.63	56.76	78.45
净利润	70.55	93.92	175.93	265.33	366.74
少数股东损益	0.00	(0.20)	(0.12)	0.00	(0.34)
归属于母公司净利润	70.55	94.11	176.05	265.33	367.09
每股收益(元)	0.69	0.92	1.72	2.60	3.60

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	9.62%	35.21%	52.57%	45.41%	30.36%
营业利润	29.31%	34.45%	86.18%	52.15%	36.99%
归属于母公司净利润	33.41%	33.41%	87.06%	50.71%	38.35%
获利能力					
毛利率	35.49%	36.44%	37.79%	38.34%	38.84%
净利率	13.40%	13.22%	16.21%	16.80%	17.83%
ROE	12.08%	13.83%	20.04%	23.20%	24.30%
ROIC	31.85%	42.38%	48.78%	48.02%	47.05%
偿债能力					
资产负债率	31.36%	44.26%	41.96%	43.31%	39.15%
净负债率	-33.22%	-14.04%	-16.99%	-15.06%	-25.81%
流动比率	2.20	1.86	2.00	1.93	2.19
速动比率	1.99	1.70	1.79	1.74	1.96
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	10.81	11.02	11.11
总资产周转率	0.66	0.68	0.79	0.89	0.91
每股指标(元)					
每股收益	0.69	0.92	1.72	2.60	3.60
每股经营现金流	-0.36	-0.74	0.61	1.14	2.80
每股净资产	5.72	6.67	8.61	11.21	14.80
估值比率					
市盈率	67.55	50.64	27.07	17.96	12.98
市净率	8.16	7.00	5.42	4.17	3.15
EV/EBITDA	20.07	21.10	19.80	12.98	9.02
EV/EBIT	21.96	22.30	20.31	13.30	9.24

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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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

