

华体科技 (603679)

证券研究报告

2020年04月05日

智慧路灯持续高景气，可转债成功发行助力项目落地

事件：公司发布业绩快报，2019年实现营业收入7.15亿元，同比增长35.76%；归母净利润为9345万元，同比增长32.47%；扣除非经常性损益的净利润9174万元，同比增长47.28%。同时，公司近期发布公告，可转债已完成发行。

智慧路灯行业高景气，公司订单充裕，未来将步入快速增长通道

公司2019年营收7.15亿元，同比增长35.76%，预计主要源于公司照明工程及智慧路灯收入快速增长。2019年归母净利润为9345万元，同比增长32.47%，扣非净利润9174万元，同比增长47.28%，其中计提信用减值3350万元。

具体来看：1) 无论是5G微站/小基站承载，还是传感器、摄像头、显示屏等挂载需求拉动，行业呈现高景气，公司智慧路灯业务呈高速发展态势；2) 在城镇化快速推进以及“夜游经济”驱动下，城市道路建设与改造、升级不断增加，城市照明产品的市场需求稳步增长；3) 公司凭借独特的经营模式和雄厚的综合实力（公司具备优秀的技术研发能力和丰富的产品线），从四川省内到省外业务持续快速扩张，2016-2018年，公司省外主营业务收入占比逐年增长。

另外，公司此次可转债完成发行，募投2亿元以上资金用于成都市环城生态区生态修复综合项目（南片区）、（东、西片区）智慧绿道项目（基础设施部分、系统软件部分）。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。

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。公司已加入华为eLTE生态圈，与铁塔、浪潮软件、腾讯等公司展开合作，共同推进5G物联网智慧的建设。

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。公司与成都市双流区签订《战略合作协议》并中标该项目，项目采用投资建设运营的商业模式推广智慧路灯，进一步在公司原来的业务模式基础上形成更持续的盈利能力；同时公司中标并已完成《丽江市古城区智慧路灯EPC项目》的建设，目前已进入运营期，该项目实现了区域化的智慧路灯投资建设运营。公司通过建设加后期运营的模式，公司逐渐建立了从单一的产品销售逐步升级为产品销售加智慧城市运营服务全产业链的模式，未来成长空间广阔。

投资建议：

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。根据公司披露的2019年快报业绩，考虑到公司订单/工程执行周期导致确收的滞后，以及疫情带来的影响，我们调整公司2019-2021盈利预测为0.93/1.77/2.66亿元（原值为1.6/2.43/3.27亿元），对应20-21年PE分别为27倍和18倍，维持“买入”评级。

风险提示：肺炎疫情影响工程进度，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	47.09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)	4,806.31
流通A股市值(百万元)	1,906.23
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

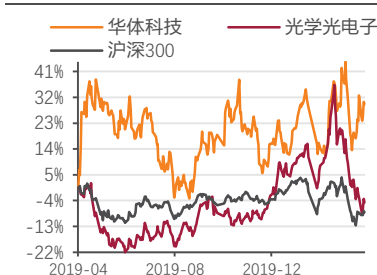
唐海清 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

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

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

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《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
- 《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

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	480.27	526.49	722.18	1,125.72	1,662.08
增长率(%)	17.70	9.62	37.17	55.88	47.65
EBITDA(百万元)	79.79	95.77	111.59	214.11	325.36
净利润(百万元)	52.88	70.55	93.49	177.05	265.72
增长率(%)	10.01	33.41	32.52	89.37	50.08
EPS(元/股)	0.52	0.69	0.92	1.73	2.60
市盈率(P/E)	90.89	68.13	51.41	27.15	18.09
市净率(P/B)	9.29	8.23	7.02	5.58	4.26
市销率(P/S)	10.01	9.13	6.66	4.27	2.89
EV/EBITDA	27.98	20.07	40.74	21.46	14.25

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)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	273.80	221.39	216.65	337.72	498.62	营业收入	480.27	526.49	722.18	1,125.72	1,662.08
应收票据及应收账款	249.95	296.09	457.93	730.00	1,049.64	营业成本	317.48	339.63	454.74	706.15	1,051.03
预付账款	4.88	3.92	7.94	10.67	17.43	营业税金及附加	3.81	4.05	5.42	8.44	12.47
存货	68.91	56.73	112.63	153.17	248.25	营业费用	46.23	40.17	54.16	78.80	112.19
其他	11.08	9.08	18.76	25.11	40.62	管理费用	30.38	37.84	50.55	78.80	116.35
流动资产合计	608.62	587.21	813.92	1,256.66	1,854.56	研发费用	8.80	16.67	21.67	33.77	41.55
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	1.10	(5.16)	(2.66)	0.24	4.27
固定资产	56.99	62.68	88.95	132.44	173.26	资产减值损失	12.97	17.53	32.00	16.12	16.12
在建工程	2.05	16.63	45.98	75.59	75.35	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	20.48	19.90	19.33	18.77	18.20	投资净收益	2.82	0.24	3.00	3.00	3.00
其他	50.61	164.45	98.12	104.39	122.32	其他	(9.08)	(9.51)	(6.00)	(6.00)	(6.00)
非流动资产合计	130.12	263.65	252.38	331.18	389.13	营业利润	65.76	85.04	109.29	206.39	311.11
资产总计	738.74	850.87	1,066.30	1,587.84	2,243.68	营业外收入	1.63	1.61	1.30	2.50	2.50
短期借款	14.00	27.39	47.15	187.24	365.26	营业外支出	0.60	1.16	0.60	0.60	1.00
应付票据及应付账款	130.54	161.19	224.18	361.44	484.65	利润总额	66.79	85.49	109.99	208.29	312.61
其他	76.85	78.22	102.92	135.09	180.56	所得税	13.91	14.94	16.50	31.24	46.89
流动负债合计	221.38	266.81	374.24	683.78	1,030.47	净利润	52.88	70.55	93.49	177.05	265.72
长期借款	0.00	0.00	7.38	42.35	85.78	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	52.88	70.55	93.49	177.05	265.72
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.52	0.69	0.92	1.73	2.60
非流动负债合计	0.00	0.00	7.38	42.35	85.78						
负债合计	221.38	266.81	381.63	726.13	1,116.25	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	100.00	100.99	102.07	102.07	102.07	营业收入	17.70%	9.62%	37.17%	55.88%	47.65%
资本公积	194.07	209.52	209.52	209.52	209.52	营业利润	34.86%	29.31%	28.53%	88.84%	50.73%
留存收益	413.12	489.11	582.60	759.65	1,025.37	归属于母公司净利润	10.01%	33.41%	32.52%	89.37%	50.08%
其他	(189.83)	(215.56)	(209.52)	(209.52)	(209.52)	获利能力					
股东权益合计	517.36	584.06	684.67	861.72	1,127.44	毛利率	33.90%	35.49%	37.03%	37.27%	36.76%
负债和股东权益总	738.74	850.87	1,066.30	1,587.84	2,243.68	净利率	11.01%	13.40%	12.95%	15.73%	15.99%
						ROE	10.22%	12.08%	13.65%	20.55%	23.57%
						ROIC	29.63%	31.85%	40.18%	41.38%	41.29%
						偿债能力					
						资产负债率	29.97%	31.36%	35.79%	45.73%	49.75%
						净负债率	-50.22%	-33.22%	-23.68%	-12.55%	-4.22%
						流动比率	2.75	2.20	2.17	1.84	1.80
						速动比率	2.44	1.99	1.87	1.61	1.56
						营运能力					
						应收账款周转率	2.18	1.93	1.92	1.90	1.87
						存货周转率	7.28	8.38	8.53	8.47	8.28
						总资产周转率	0.80	0.66	0.75	0.85	0.87
						每股指标(元)					
						每股收益	0.52	0.69	0.92	1.73	2.60
						每股经营现金流	0.34	-0.36	0.15	0.23	-0.09
						每股净资产	5.07	5.72	6.71	8.44	11.05
						估值比率					
						市盈率	90.89	68.13	51.41	27.15	18.09
						市净率	9.29	8.23	7.02	5.58	4.26
						EV/EBITDA	27.98	20.07	40.74	21.46	14.25
						EV/EBIT	30.91	21.96	42.63	22.23	14.70

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	52.88	70.55	93.49	177.05	265.72
折旧摊销	7.57	8.25	4.95	7.47	9.98
财务费用	1.45	0.89	(2.66)	0.24	4.27
投资损失	(2.82)	(0.24)	(3.00)	(3.00)	(3.00)
营运资金变动	(20.00)	(247.20)	(77.44)	(158.51)	(286.24)
其它	(4.04)	131.05	(0.00)	0.00	0.00
经营活动现金流	35.03	(36.70)	15.34	23.25	(9.28)
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	54.53	229.59	451.04
股权融资	210.80	15.31	13.78	3.76	(0.27)
其他	(51.55)	(26.93)	(31.39)	(58.53)	(233.59)
筹资活动现金流	173.24	15.77	36.92	174.82	217.19
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)	(4.74)	121.06	160.91

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