

公司研究

激励广泛有助于公司长期增长

——佳华科技（688051.SH）2021年限制性股权激励计划点评

要点

事件：公司公告拟向 104 人激励对象（董事、高管；核心技术人员；中层管理人员、技术骨干、业务骨干）授予 270.67 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 7733.40 万股的 3.50%。

激励广泛有助于公司长期增长：本次股权激励计划激励对象约占公司全部职工人数的 8.78%，激励范围较广且力度较大，激励广泛有助于公司长期增长。公司为本次限制性股票激励计划设置了两个考核指标，即年度营业收入增长率（相对于 2020 年）及年度数据运营服务收入额，并分别设置目标值和触发值，其中年度营业收入增长率的触发值为公司 2021-2023 年较 2020 年营业收入增长率分别不低于 18.00%、40.50%、67.50%；目标值为公司 2021-2023 年较 2020 年营业收入增长率分别不低于 20.00%、45.00%、75.00%。年度数据运营服务收入的触发值为公司 2021-2023 年年度数据运营服务收入额不低于 2.7、3.6 和 4.5 亿元；目标值为公司 2021-2023 年年度数据运营服务收入额不低于 3、4 和 5 亿元；业绩考核目标稳健增长，业绩考核目标彰显公司发展信心。

公司 20 年营收和新签订单快速增加：2020 年公司实现营收 6.81 亿元，同比增长 32.37%；实现归母净利润 1.77 亿元，同比增长 48.88%；实现扣非后归母净利润 1.42 亿元，同比增长 30.11%；2020 年，公司新签订单 10.09 亿元，同比增长 65.46%。按合同金额，截止 2020 年年末公司在手订单 8.19 亿元，同比增长 23.68%。得益于智慧环保业务和智慧城市业务增长，公司营业收入、净利润和新签订单金额均显著增长。分业务来看，感知及平台建设实现收入 4.39 亿元，同比增加 125.74%；数据运营服务实现收入 2.31 亿元，同比增长 9.55%。公司 20 年整体毛利率下降了 4.66 个百分点至 43.63%，主要系国家近来倡导新基建，导致主营业务感知及平台建设部分的收入占比增长较快，在新基建项目中，多为总承包类业务，存在较多第三方智能设备的购置和接入成本，短期导致项目毛利率有所降低和经营性净现金流的变化。但与此同时，在感知建设完成后的数据运营中，公司也能获得更好的第三方设备接入能力以及后续多年的数据运营收益。

盈利预测、估值与评级：因为股权激励计划尚需股东大会通过，存在有一定不确定性，暂不考虑股权激励费用摊销对公司业绩的影响。考虑到公司在手订单较多，略微上调公司 21-22 年归母净利润预测分别为 2.07 和 2.51 亿元（分别上调了 0.49%和 0.80%），同时预测公司 23 年归母净利润为 3.02 亿元。维持“增持”评级。

风险提示：客户集中度高的风险、应收账款金额较大、账龄较长及流动性不足的风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	515	681	872	1,073	1,301
营业收入增长率	32.32%	32.37%	27.99%	23.06%	21.23%
净利润（百万元）	119	177	207	251	302
净利润增长率	85.65%	48.88%	17.10%	21.24%	20.28%
EPS（元）	2.05	2.29	2.68	3.25	3.91
ROE（归属母公司）（摊薄）	24.69%	11.86%	12.59%	13.69%	14.65%
P/E	26	23	20	16	13
P/B	6.3	2.7	2.5	2.2	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-05-06

注：19 年和 20 年年末公司总股本分别为 0.58 和 0.77 亿股

增持（维持）

当前价：52.45 元

作者

分析师：姜国平

执业证书编号：S0930514080007

021-52523857

jianggp@ebsecn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

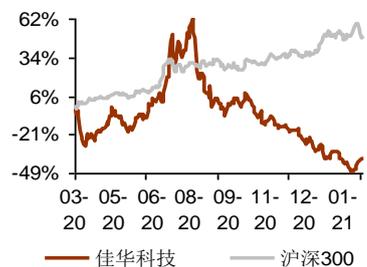
021-52523859

wanyilin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.77
总市值(亿元):	40.56
一年最低/最高(元):	52.13/193.78
近 3 月换手率:	46.21%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-30.63	-13.59	-49.66
绝对	-32.23	-15.19	-51.26

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	515	681	872	1,073	1,301
营业成本	266	384	480	591	716
折旧和摊销	28	37	11	25	41
税金及附加	6	7	9	11	13
销售费用	23	34	40	49	60
管理费用	47	54	67	85	104
研发费用	47	61	77	94	114
财务费用	5	6	6	7	7
投资收益	0	17	16	16	16
营业利润	140	199	233	282	340
利润总额	134	200	234	283	341
所得税	14	22	25	31	37
净利润	119	178	208	253	304
少数股东损益	0	1	1	1	2
归属母公司净利润	119	177	207	251	302
EPS(元)	2.05	2.29	2.68	3.25	3.91

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	21	-57	141	200	258
净利润	119	177	207	251	302
折旧摊销	28	37	11	25	41
净营运资金增加	284	230	155	139	151
其他	-410	-500	-233	-216	-237
投资活动产生现金流	-124	-552	-133	-144	-160
净资本支出	-100	-89	-145	-160	-176
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-24	-463	13	16	16
融资活动现金流	126	769	78	23	-15
股本变化	8	19	0	0	0
债务净变化	22	-27	133	88	64
无息负债变化	-236	104	74	84	95
净现金流	23	160	86	79	83

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	48.3%	43.6%	44.9%	45.0%	45.0%
EBITDA 率	32.8%	30.3%	28.4%	29.2%	29.9%
EBIT 率	27.3%	24.6%	27.0%	26.9%	26.8%
税前净利润率	25.9%	29.3%	26.8%	26.4%	26.2%
归母净利润率	23.1%	26.0%	23.8%	23.4%	23.2%
ROA	13.1%	8.9%	8.8%	9.3%	9.8%
ROE (摊薄)	24.7%	11.9%	12.6%	13.7%	14.7%
经营性 ROIC	16.2%	12.7%	14.2%	14.7%	15.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	47%	25%	30%	32%	33%
流动比率	1.64	3.09	2.46	2.22	2.12
速动比率	1.58	2.92	2.31	2.08	1.97
归母权益/有息债务	3.20	12.08	6.41	5.32	5.05
有形资产/有息债务	5.62	15.40	8.78	7.56	7.31

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	908	1,999	2,362	2,724	3,112
货币资金	118	350	436	515	598
交易性金融资产	0	425	425	425	425
应收帐款	292	311	398	489	593
应收票据	13	10	13	16	20
其他应收款 (合计)	0	57	72	89	108
存货	18	77	96	118	143
其他流动资产	26	20	22	24	26
流动资产合计	475	1,384	1,602	1,822	2,065
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	357	412	520	630	741
在建工程	13	13	29	44	56
无形资产	48	47	56	65	75
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	11	15	15	15
非流动资产合计	433	614	760	903	1,047
总负债	424	501	709	881	1,040
短期借款	40	20	153	241	305
应付账款	156	201	252	309	375
应付票据	0	10	12	15	18
预收账款	36	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	290	448	652	820	975
长期借款	85	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	49	52	56	60	65
非流动负债合计	134	53	57	61	66
股东权益	483	1,497	1,653	1,843	2,072
股本	58	77	77	77	77
公积金	161	1,019	1,039	1,048	1,048
未分配利润	262	396	530	710	937
归属母公司权益	481	1,492	1,646	1,835	2,062
少数股东权益	2	5	6	8	9

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	4.47%	4.93%	4.60%	4.60%	4.60%
管理费用率	9.11%	7.98%	7.70%	7.90%	8.00%
财务费用率	0.95%	0.88%	0.64%	0.63%	0.57%
研发费用率	9.12%	9.01%	8.80%	8.80%	8.80%
所得税率	11%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.46	0.69	0.80	0.98	1.17
每股经营现金流	0.37	-0.73	1.82	2.58	3.33
每股净资产	8.30	19.30	21.29	23.73	26.67
每股销售收入	8.88	8.81	11.28	13.88	16.82

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	26	23	20	16	13
PB	6.3	2.7	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	19.8	18.4	15.8	12.7	10.4
股息率	0.9%	1.3%	1.5%	1.9%	2.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE