



业绩高增长，云平台、售电侧更多业务落地值得期待

——恒华科技（300365.SZ）2016年一季报点评

1. 事件

公司4月25日发布2016年一季报：营收实现75,469,260.06元，同比增长198.55%；归属上市公司股东净利润2,974,198.93元，同比增长47.84%。

2. 我们的分析与判断

（一）、营收高成长，估计传统主业和云平台贡献大概在7:3左右

一季度营业收入同比增加198.55%，主要是两方面原因：一是受政策驱动，随着国家《关于推进“互联网+”智慧能源发展的指导意见》的发布带动电力行业新商业模式和新兴业态的发展，成为我国经济新的增长点，信息化行业持续景气，公司业务保持快速增长；二是公司“电+”平台（2013年开始研发，2015年9月上线），今年年初以来线上线下收入拓展良好。从行业及业务层面综合分析，我们估计公司传统主业和云平台在一季度收入中占比大概在7:3左右。

（二）、营业成本一季度增长较多为收入增长和云平台拓展增加成本所致，全年毛利率预计仍将会保持在40%左右

一季度毛利率为35.41%，营业成本较上年同期增加422.35%，主要原因在两个方面：一是为收入增加相应成本随之增加；二是公司云平台业务处于推广期，公司项目进行线上、线下业务的转型所致。由于公司业务特点，从全年来看，毛利率预计仍将会保持在40%左右。

（三）、销售和管理费用增长属正常合理，在可控范围内

恒华科技（300365.SZ）

推荐 维持评级

分析师

沈海兵

■：(8621) 2025 2609
✉：shenhaibing@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130514060002

联系人：

田杰华

■：(8621) 2025 7805
✉：tianjiehua@chinastock.com.cn

市场数据 时间 2016-4-25

A股收盘价(元)	31.40
A股一年内最高价(元)	71.01
A股一年内最低价(元)	17.65
上证指数	2946.67
市净率	9.77
总股本(亿股)	1.76
实际流通A股(亿股)	0.64
限售的流通A股(亿股)	1.12
流通A股市值(亿元)	20.20

相关研究

- 《恒华科技（300365）：前瞻布局，迈出进军微电网领域重要一步》2015-10-20
《恒华科技（300365）深度报告：打造电网“天猫”云平台，转型迈入新阶段》2015-10-21
《恒华科技（300365）：业绩高速增长，战略布局加速推进》2015-10-26
《云服务商城“电+”上线运营，能源互联网生态圈构建再树里程碑》2016-01-12
《云计算系列报告之一：企业级SAAS风起云涌，三重逻辑把握投资大机遇》2016-03-17
《传统业务加速增长，电网SAAS平台、能源互联网布局不断推进》2016-03-18
《云平台加速推进，有望成为售电领域的“恒生电子”》2016-03-29

一季度销售费用较上年同期增加 104.78%，主要原因因为公司为了增强公司竞争力，“电+”平台推广及加大了市场推广力度，相应的费用增加所致；管理费用较上年同期增加 68.91%，主要原因因为公司加大研发投入，研发费用及相应的人员薪酬增加所致。我们认为，相比于营收 198.55% 的增长，销售费用和管理费用增长属于正常合理，在可控范围。

(四)、2016 年全年业绩增速有望在 50%以上，云平台和售电侧更多业务落地值得期待

公司业绩季节性的特点，主要的业绩贡献在后三个季度。参照历史经验，我们预计 2016 年公司全年业绩增速有望在 50%以上。公司一季度以“十三五”及电力体制改革的重大市场机遇为契机，继续致力于智能电网信息化领域的技术创新和业务拓展，加大新产品研发和市场拓展力度，巩固公司在智能电网信息一体化服务市场的领先地位；同时，面对售电侧向社会资本开放，公司依托多年致力于电力行业的业务经验、信息化服务能力以及齐备的行业资质，积极布局售电侧业务。公司云平台业务今年是加速推广期，目前已上线了“电+”商城、小微 ERP、协同设计平台，将会随着平台和业务发展的需要适时推出更多的功能和业务上线；售电侧业务，公司有望成为电力交易信息化领域的恒生电子，随着电改进程不断推进，更多业务落地值得期待。

3. 投资建议

营收高成长，估计传统主业和云平台贡献大概在 7:3 左右；营业成本一季度增长较多为收入增长和云平台拓展增加成本所致，全年毛利率预计仍将会保持在 40%左右；销售和管理费用增长属正常合理，在可控范围；2016 年全年业绩增速有望在 50%以上，云平台和售电侧更多业务落地值得期待。预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.70/1.03/1.45 元，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

业务进展不及预期；政策风险。

主要财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	392	717	998	1,324
增长率（%）	72.11%	82.93%	39.27%	32.69%
归属母公司股东净	81	123	180	254
利润（百万元）				
增长率（%）	33.08%	52.54%	46.56%	41.11%

每股收益 (元)	0.46	0.70	1.03	1.45
PE	68.42	44.86	30.61	21.69

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

沈海兵，计算机行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构: 李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区: 王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构: 刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn