

内生业务高增长, 云平台 and 售电侧业务有望进一步落地

——恒华科技 (300365.SZ) 2016 年中报点评

恒华科技 (300365.SZ)

推荐 维持评级

1. 事件

公司 8 月 18 日发布 2016 年半年报: 实现营业收入 18,269.23 万元, 同比增长 72.52%; 利润总额为 3,687.48 万元, 同比增长 32.75%; 归属于公司普通股股东的净利润为 2,975.41 万元, 同比增长 51.76%; 扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润为 2,962.45 万元, 同比增长 130.37%。

2. 我们的分析与判断

(一)、传统业务增加和云平台业务拓展双轮驱动, 推动营收高速增长, 扣非后净利润增速高达 130.37% 体现公司内生业务增长能力

一季度营业收入同比增长 72.52%, 主要受益内、外两方面的因素: 一是外部环境因素, 公司所处的电力行业投资持续增长, 配网建设投资加大 (2015—2020 年, 配电网建设改造投资不低于 2 万亿元, 其中 2015 年投资不低于 3000 亿元, “十三五”期间累计投资不低于 1.7 万亿元), 电力体制改革取得重要进展, 公司面临的宏观经济层面和外部经营环境的发展现状良好; 二是公司在产品、平台研发及市场拓展方面加大了投入, 智能电网信息化软件产品线更加丰富、公司平台规模和服务能力大幅提升, 促进了公司业绩保持良好增长。

从营收来源分拆上来看, 营收增长主要系传统业务及云服务平台业务拓展双轮驱动, 其中配网服务业务增长较快。我们分析认为, 配网业务领域, 受益十三五期间投资增长, 相关的成品软件销售和定制化软件产品和服务增长较大; 公司云平台, 自 2013 年开始研发, 2015 年 9 月上线以来, 今年处于业务扩张期, 业务拓展进展良好。

2016 年中报非经常性损益为 129,564.96 元, 而公司 2015 年中报非经常性损益 6,746,527.27 元。2016 年归属于公司普通股股东的净利润为同比增长 51.76%; 扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润为同比增长 130.37%, 扣非后净利润增速相比更体现公司内生业务增长能力。

分析师

沈海兵

☎: (8621) 2025 2609

✉: shenhaibing@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514060002

特此鸣谢:

田杰华

☎: (8621) 2025 7805

✉: tianjehua@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2016-4-25

A 股收盘价 (元)	40.56
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	3109.56
市净率	10.91
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)	26.07

相关研究

《恒华科技 (300365): 前瞻布局, 迈出进军微网领域重要一步》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

(二)、营业成本随营收同步增长，毛利率和往年同期及 2015 年报相比处在正常区间

半年报毛利率为 44.75%，与 2015 年、2014 年同期相比略有降低，但都处于 40%以上，属于正常范围；而一季报毛利率为 35.41%，中报毛利率的回归，可以消除市场曾担心的毛利率下降问题。

营业成本同比增加 84.96%，主要系报告期内营业收入增加营业成本的也随之同步增加所致，虽然比营收同比增速较高，但增速差额相对不大，处在正常区间。

(三)、国内外市场拓展、云平台推广费用导致销售费用增长，管理费用增长主要系加大研发及公司规模扩大所致，销售和管理费用相比营收增速处在合理可控范围

半年报销售费用同比增长 94.82%，主要系报告期内公司营业规模扩大，国、内外市场开拓费用及云平台推广费用增加所致。我们认为云平台推广方面，尽管带来费用增加，但是云平台业务推广对于促进云平台新业务发展至为重要，随着云平台用户数增长、口碑传播和生态圈逐步形成，推广费用有望逐步降低。

管理费用同比增长 49.11%，主要系报告期内公司加大研发投入，研发费用增加及公司规模扩大所致。研发投入同比增长 52.77%，主要系报告期内公司在原有的研发项目基础上加大了云服务平台研发投入。

综合来看，销售和管理费用相比营收增速，处在合理可控范围。

(四)、战略“三步走”稳步推进，报告期内新技术新产品研发、对外投资、市场拓展、人才队伍打造等均取得新进展

公司战略旨在构建能源互联网生态圈，战略大棋分三步走：卖数据、卖电、卖服务，当前处于“三步走”第一步正向第二步挺进阶段，战略实施稳步推进。报告期内新技术新产品研发、对外投资、市场拓展、人才队伍打造等取得新进展。

在新技术新产品的研发方面，报告期内，公司继续加大云服务平台的研发力度，完成基础平台的升级优化；对已上线的云服务产品进行升级；同时，特别要指出的是，中报披露报告期内公司启动云售电产品的研发，云售电产品是一款基于云服务平台、面向售电公司信息化管理的一体化解决方案，目前已经完成了产品的前期调研和需求分析工作，正在开展设计与开发工作，力争 12 月底正式上线运行。我们分析认为，随着公司云售电产品的研发后续完成，公司将不仅能够提供本地化的“售电运营一体化”平台，同时能够提供 SAAS 化的售电业务系统服务，既能够满足售电大客户本地化需求，同时针对诸

《恒华科技（300365）一季报点评报告：业绩高增长，云平台、售电侧更多业务落地值得期待》2016-04-26

《恒华科技（300365）点评报告：完善产业链布局，向上游新能源和下游售电大数据分析再进一步》2016-05-30

多对信息化成本比较敏感的中小售电企业用户痛点提供服务，利于推动售电信息化业务快速发展；从更长远视角来看，云售电产品 saas 服务运营后，平台积累的售电大数据，未来可以依托此进行大数据分析业务，用在征信、用户侧节能服务等诸多领域，向行业上下游和更多方面延伸，扩展云平台盈利模式，推动云平台业务增长。

在对外投资方面，一是合资设立北京恒华龙信数据科技有限公司，在电力大数据分析方面提前布局，旨在对用户的数据进行大数据分析，为售电公司及终端用户提供数据增值服务解决方案；二是设立上海广溢新能源有限公司，基于恒华云服务平台进一步拓展公司业务范围，开拓新能源领域市场。在保证公司主营业务领先优势的同时，将公司的业务范围拓展至新能源领域，提升公司综合竞争力。市场拓展方面，扩大产品市场纵深，积极布局配网领域的相关市场，积极布局售电侧业务，为售电公司提供一体化解决方案，同时设立内蒙古分公司进一步拓展营销渠道。人才体系打造方面，在积极培养现有人员的基础上，持续引进各类人才，重点扩充高级研发技术人员和既懂技术又具有市场经验的复合型市场销售人员，加强员工培训，实施股权激励授予 12 名激励对象 18.00 万股预留限制性股票。

(五)、内生业务成长、政策环境等因素共同推动， 2016 年全年业绩预计将维持高速增长，云平台 和售电侧业务有望进一步落地

公司业务受益配网投资增加、电改政策持续推动，全年业绩预计将维持高速增长，参照历史经验，由于收入确认更多落在下半年。从中报披露的数据，存货同比增长 123.83%，主要系报告期随着承接的项目数量和金额的增加，未达到收入确认标准的项目增加所致。随着下半年一些项目完成以及收入确认，全年业绩将维持高速增长。

公司云平台业务今年是加速推广期，云服务平台主要包括“电+”商城、在线教育平台、小微 ERP、协同设计平台、EPC 总承包平台、售电营销系统等云服务产品。目前上线了“电+”商城、小微 ERP、协同设计平台、在线教育平台，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，根据公司官网披露的消息来看，公司售电运营一体化平台已经在贵州兴义落地，近期以来江苏、山东、京津唐等地电改动作频频，随着电改进程不断推进，售电侧业务有望在更多地方落地。

3. 投资建议

传统业务增加和云平台业务拓展双轮驱动，推动营收高速增长，扣非后净利润增速高达 130.37% 体现公司内生业务增长能力；营业成本随营收同步增长，毛利率和往年同期及 2015 年报相比处在正常区间；国内外市场拓展、云平台推广费用导致销售费用增长，管理费用增长主要系加大研发及公司规模扩大所致，销售和管理费用相比营收增速处在合理可控范围；战略“三步走”稳步推进，报告期内新技术新产品研发、对外投资、市场拓展、人才队伍打造等均取得新进展；内生业务成长、政策环境等因素共同推动，2016 年全年业绩增速预计将维持高速增长，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；竞争加剧。

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%
归属母公司股东净利润（百万元）	81	123	180	254
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

数据来源：公司公告，中国银河证券研究部

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