

## 业绩高增长预计全年超市场预期，售电侧业务明年或有望为业绩增添新引擎

——恒华科技（300365）三季报点评

恒华科技（300365）

推荐 维持评级

### 1. 事件

10 月 25 日晚间公司发布 2016 年三季报：

（1）前三季度：营收同比增长 70.86%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 59.69%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比增长 128.77%；

（2）第三季度：营收同比增长 68.15%；归属于上市公司股东的净利润同比增长 78.72%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比增长 138.29%。

### 2. 我们的分析与判断

#### （一）、业绩持续高增长，驱动力：传统业务高增长（其中配网业务增长较快）+云服务平台效率优化提升

三季报披露，营收同比增长，前三季度为 70.86%，第三季度为 68.15%，主要系年初至报告期末公司业务较上年同期增加及云服务平台优化效率提升所致，其中配网服务业务增长较快。

我们分析认为：

（1）前三季度净利润应当主要为传统主营业务贡献。传统业务受益于配网投资增长，全国十三五期间配网投资 2 万亿，每一轮周期的电网建设投资，规划设计首先会起来，公司作为电网设计信息化领域的龙头企业，加之收购道亨科技（输电线路设计软件），在电力设计软件领域市占率高，最先受益于配网规划设计领域信息化软件投入增加，因此带来了公司传统业绩的高增长。

（2）公司的云服务平台，我们综合分析其业务进展情况，估计应该在第三季度已经开始有收入确认；从量上来看，云平台的收入确认和利润体现估计更多应该在第四季度。按照公司前期披露的公告，云平台收入今年预计在 1 亿左右；我们根据云平台业务各方面进展情况分析，预计云平台今年收入应当在 1-2 亿之间。

#### 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

✉：tianjiehua@chinastock.com.cn

#### 市场数据

时间 2016-10-25

A 股收盘价(元)	46.60
A 股一年内最高价(元)	49.10
A 股一年内最低价(元)	22.39
上证指数	3131.94
市净率	12.54
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)	29.95

#### 相关研究

《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

(3)“云服务平台效率优化提升”的理解,我们认为应当包含两个方面:一是公司所承接的第三方的项目或服务,通过公司的云平台提升了效率,例如公司做配电网设计(公司具有乙级设计资质)、项目总包等,通过云平台的方式,集合优势资源提升了效率;二是公司云服务平台自2015年9月上线以来,运行和进一步开发效率的提升。这两方面应当都是对公司云平台效率优化提升有比较明显的效果。

**(二)、营业成本增加主要原因为随营收的增长而增加;但营业成本同比增速大于营收的同比增速,我们推理主要应当系报告期内如售电侧业务等新业务前期投入增加了营业成本,而这些新业务在报告期内暂时未能体现为营收**

三季报披露,营业成本同比增长,前三季度为79.52%,第三季度为71.66%,主要系年初至报告期末营业收入增加,对应营业成本增加所致。

我们对比了公司今年一季报到三季报的前三季度营收和同期营业成本同比增速发现,营业成本同比增速都大于营收的同比增速:一季报营收同比增长198.55%,营业成本同比增长422.35%;中报营收同比增长72.52%,营业成本同比增长73.82%;三季报营收同比增长70.86%,营业成本同比增长79.52%。同时对照2015年,除了年报以外,2015年的一季报到三季报的营业成本同比增速都小于营收同比增速,因此,属于季节性因素的可能性小。

因此,我们推理主要应当系报告期内如售电侧业务等新业务前期投入增加了营业成本,而这些新业务在报告期内暂时未能体现为营收。公司在报告期内售电一体化解决方案在贵州兴义落地,相关业务投入但是报告期内应当未确认收入或收入确认很少;另外,售电侧其他方面业务以及其他新业务的前期投入等也同样会增加营业成本而在三季报内暂时未能体现为营业收入。这类投入虽然增加了短期营业成本对短期利润有影响,但对公司长期发展具有重要的蓄势积淀作用,为新业务后续的爆发奠定坚实的基础。

**(三)、费用控制较好,毛利率稳定,现金流量净额减少系随着业务规模扩大而成本费用和人工费增加**

三季报披露,(1)销售费用同比增速:前三季度为78.00%,第三季度为52.46%,主要系报告期较去年同期增加52.46%,主要系报告期营业规模扩大,国、内外市场开拓费用及云平台推广费用增加所致。(2)管理费用同比增速,前三季度为47.09%,第三季度为43.95%,主要系公司研发投入加大及业务规模扩大,相关管理岗位增加所致。从整体来看,公司的管理费用和销售费用控制较好。从销售费用增速来看,公司前三季度市场开拓和云平台推广力度比较大,我们分析认为,市场开拓既包括主网主业市场、配网业务市场,同时也包括如售电侧信息化业务的市场、云平台新业务的市场等。

《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

《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

《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》2016-06-30

《售电信息化再迎盛宴:京津唐将建立统一电力交易平台》2016-08-15

《恒华科技(300365):内生业务高增长,云平台和售电侧业务有望进一步落地》2016-08-18

《拟向管理层定增8.5亿募投三大项目,向智能发配售一体综合解决方案提供商转型再进一步》2016-09-01

《乘电改之风,配售电一体化与信息化齐飞》2016-09-08

《拟收购道亨49%股权,实现“增强协同设计+升级云平台+增厚业绩”三重功效》2016-09-30

《两部委发文规范售电和配网业务管理推进新电改,售电和配网信息化将迎来大爆发》2016-10-12

《新电改不断落地加速售电竞争,增值服务将迎来掘金大机遇》2016-10-20

《受益政策推动,增量配网信息化和一体化解决方案提供商迎来新契机》2016-10-25

公司财报披露，单季度的毛利率：三季度为 40.72%，二季度 51.33%，一季度 35.41%；前三季度的毛利率水平 43.24%、前两个季度 44.75，一季度 35.41%。我们参照往年公司各个季度以及前几个季度的毛利率等情况，公司毛利率属于正常情况水平，维持稳定。

三季报披露，经营活动产生的现金流量净额为-9,269.32 万元，年初至报告期末较上年同期减少 46.42%，主要系随着公司业务规模的扩大，营业收入的增加相应的成本费用及人工费增加所致。我们对比了公司历年现金流量金额的情况，第三季度现金流量净额最少，第四季度随着业务回款和收入确认，现金流量金额快速回升，这是公司的业务性质带来的回款和收入确认时间特点所致。

#### **(四)、报告期公司在新技术新产品的研发、在对外投资、市场开拓等方面取得重要进展，预计全年业绩大概率会超市场预期**

**报告期内公司在新技术新产品的研发、在对外投资、市场开拓等方面取得重要进展。**在新技术新产品的研发方面，报告期内公司续加大云服务平台的研发力度，对云服务平台进行了产品和与运营升级，扩展了产品条线，增强平台性能，增加了面向售电咨询业务的服务板块等内容。在对外投资方面，报告期内，公司合资设立了产业投资基金，收购北京道亨时代科技有限公司 49% 股权。在市场开拓方面，公司扩大产品市场纵深，积极布局配网领域的相关市场，同时积极布局售电侧业务，为售电公司提供一体化解决方案。

**公司业绩增长保持良好态势，预计全年增长大概率超市场预期。**一方面，从季节性因素上来看，公司业务由于季节性因素，更多收入确认和利润体现更多在下半年。另外一方面，从业务构成来看，公司一季报同比增速为 47.85%，中报同比增速为 51.76%，一季报和中报业绩尚未体现云平台和售电侧业务的贡献，均为传统业务贡献；三季报前三季度同比增速 59.69%，其中云平台估计贡献较小，云平台更多的贡献更多应该体现在四季度。我们综合分析公司当前所处的市场环境、政策因素、公司前三季度传统业务及云平台和售电侧业务的进展等多方面因素，我们估计全年业绩大概率会超市场预期！

#### **(五)、报告期内公司售电侧业务已在贵州兴义有项目落地，正蓄势待发；随着电改不断推进和落地，内外因素相结合，售电侧业务明年或有望成为公司业绩增长的新增引擎，是公司业务弹性的重要变量**

据公司官网披露，恒华科技售电一体化解决方案首个应用项目在贵州兴义落地，并于 2016 年 5 月 31 日，在兴义电力有限责任公司（兴义电力）召开的主营业务系统实用化验收会上获得验收通过。基于公司的售电一体化平台，公司在有限的时间内完成了信息系统的开发和部署，并顺利通过业主方的验收，保障了业主方生产、经营等系统的实时性和连续性，并兼顾历史数据的无缝迁移。公司售电侧信息化业务的收入确认和利润我们估计会在第四季度有所体

现。

10月11日国家发展改革委、国家能源局公布了《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务管理办法》，两大文件对售电和配电业务开发诸多关键问题进行了直接回答，是新一轮电改真正开始往前推进的标志；文件设定售电企业2000万元的准入门槛不高，将有利于吸引更多资本进入售电行业；社会资本可投资配电网，将有效打破电网垄断；随着售电、配网企业不断增多，售电和配网信息化业务将迎来大爆发。随着电改不断推进和落地，内外因素相结合，我们看好公司售电侧业务更多项目明年落地，售电侧业务明年或有望成为公司业绩增长的新增引擎，是公司业务弹性的重要变量。

### 3. 投资建议

公司业绩持续高速增长，售电侧等新业务积极布局和推进，同时受益于十三五期间配网投资增长和电改政策驱动，内外各方面因素相结合，公司传统业务、云平台、售电侧业务等都取得良好的进展，全年业绩大概率会超市场预期，而售电侧业务明年或有望为业绩增长增添新引擎。鉴于谨慎原则，暂不调整盈利预测，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；电改推进不及预期；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：wind，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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)