

恒华科技 (300365)

证券研究报告

2017 年 07 月 28 日

加大配售电布局，运营态势持续向好

事件

7月27日公司与长沙振望建设开发有限公司以及北京中能互联创业投资中心在长沙签署《发起人协议书》，拟共同出资设立“长沙振望配售电有限公司”，主营购售电、配网建设运营、储能服务及大数据增值服务等。其中，恒华科技以自有资金出资 5250 万元，占参股公司注册资本 25%。

整合多方资源，为配售电业务顺利开展奠定良好基础

共同设立股东长沙振望开发有限公司长期专注于城市基础设施建设及工程管理，拥有丰厚基建资源；北京中能互联电力投资管理有限公司长期专注于推动和参与电改，特别是售电侧改革领域的专业投资管理，具有较强的产业链资源整合能力。本次三方共同在长沙设立配售电公司，将为公司后续开展配售电业务及综合能源服务奠定坚实基础。

持续加大配售电布局，电改东风助力运营态势持续向好

本次对外投资设立长沙振望配售电有限公司，是公司继参股设立贵阳高科大数据配售电有限公司、中山翠亨能源有限公司以及咸阳经发能源有限公司之后的又一项配售电业务布局。望城经济技术开发区为国家级开发区，入驻企业已超过 1200 家。本次对外投资能够促进公司在配售电领域战略布局的落地，有利于推动公司成为配售电一体化综合解决方案提供商。

业务规模不断扩大，公司发展进入快车道

公司发布中报预告显示，归母净利润预计同比增长 50%-80%，主要得益于其各项工作有条不紊的持续推进，业务规模得以推断扩大。考虑到公司长期致力于智能电网信息化的技术创新和业务拓展，继续看好公司未来业务的高成长性及其在业内的领先地位。

维持“买入”评级。作为电改核心受益标的，随着公司在配售电领域布局不断深入，我们继续看好其主业成长性。预计 2017-2019 年 EPS 为 1.11/1.56/2.15 元，对照可比公司给予公司 40 倍估值，对应目标价 44.4 元，维持“买入”评级。

风险提示：电改推进不及预期，行业竞争加剧

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	30.71 元
目标价格	44.4 元
上次目标价	53.5 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	175.91
流通 A 股股本(百万股)	103.27
A 股总市值(百万元)	5,402.04
流通 A 股市值(百万元)	3,171.35
每股净资产(元)	4.13
资产负债率(%)	24.36
一年内最高/最低(元)	50.85/29.01

作者

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《恒华科技-公司点评:业绩超预期，小非减持压力减轻》 2017-06-19
- 2 《恒华科技-季报点评:业绩持续高增长，售电业务 17 年拉动作用更明显》 2017-04-20
- 3 《恒华科技-公司点评:业绩持续高增长，售电业务 17 年拉动作用更明显》 2017-03-03

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	391.79	603.30	1,063.62	1,531.62	2,093.72
增长率(%)	72.11	53.99	76.30	44.00	36.70
EBITDA(百万元)	96.61	148.48	253.21	352.99	489.84
净利润(百万元)	80.67	125.43	195.52	274.58	377.99
增长率(%)	33.08	55.49	55.88	40.44	37.66
EPS(元/股)	0.46	0.71	1.11	1.56	2.15
市盈率(P/E)	66.97	43.07	27.63	19.67	14.29
市净率(P/B)	8.58	7.41	5.84	4.62	3.59
市销率(P/S)	13.79	8.95	5.08	3.53	2.58
EV/EBITDA	75.89	48.43	23.14	15.74	12.91

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	212.46	268.06	85.09	122.53	167.50
应收账款	314.70	514.07	863.39	1,042.49	1,562.84
预付账款	0.22	0.34	7.50	2.77	5.74
存货	65.68	57.76	338.57	156.64	619.52
其他	10.32	15.44	47.16	14.16	77.47
流动资产合计	603.38	855.67	1,341.71	1,338.59	2,433.07
长期股权投资	0.00	48.60	48.60	48.60	48.60
固定资产	78.04	75.73	94.62	133.60	171.63
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	1.46	1.17	0.40	0.00	0.00
其他	39.84	27.53	4.70	5.17	5.01
非流动资产合计	119.34	153.03	184.33	256.97	297.00
资产总计	722.71	1,008.70	1,526.04	1,595.57	2,730.07
短期借款	20.00	146.80	427.91	206.89	847.30
应付账款	20.44	51.46	30.82	107.17	99.99
其他	41.65	58.07	39.30	52.79	46.92
流动负债合计	82.09	256.33	498.04	366.86	994.21
长期借款	0.00	0.00	67.48	0.00	143.26
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	1.31	0.44	0.58	0.77
非流动负债合计	0.00	1.31	67.91	0.58	144.04
负债合计	82.09	257.64	565.95	367.44	1,138.25
少数股东权益	11.02	21.81	34.34	58.31	86.28
股本	175.76	175.91	175.90	175.90	175.90
资本公积	170.55	177.70	177.70	177.70	177.70
留存收益	453.85	577.64	749.85	993.92	1,329.64
其他	(170.55)	(202.00)	(177.70)	(177.70)	(177.70)
股东权益合计	640.62	751.06	960.09	1,228.13	1,591.82
负债和股东权益总	722.71	1,008.70	1,526.04	1,595.57	2,730.07

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	91.08	134.33	195.52	274.58	377.99
折旧摊销	16.27	22.36	5.88	7.82	9.81
财务费用	0.07	3.72	12.86	14.64	25.16
投资损失	0.00	(2.20)	(2.00)	(3.00)	(3.00)
营运资金变动	(102.82)	(136.90)	(687.13)	130.52	(1,062.29)
其它	(10.48)	(6.84)	12.53	23.97	27.97
经营活动现金流	(5.88)	14.46	(462.34)	448.52	(624.35)
资本支出	42.55	55.87	60.87	79.85	49.81
长期投资	0.00	48.60	0.00	0.00	0.00
其他	(110.54)	(153.64)	(118.87)	(156.85)	(96.81)
投资活动现金流	(67.99)	(49.17)	(58.00)	(77.00)	(47.00)
债权融资	20.00	146.80	496.05	207.11	990.87
股权融资	35.30	(19.08)	11.43	(14.64)	(25.16)
其他	(23.90)	(34.72)	(170.11)	(526.56)	(249.39)
筹资活动现金流	31.40	93.00	337.38	(334.08)	716.32
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(42.47)	58.29	(182.97)	37.44	44.97

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	391.79	603.30	1,063.62	1,531.62	2,093.72
营业成本	218.43	345.81	632.86	928.16	1,277.17
营业税金及附加	1.74	3.05	5.32	7.35	10.47
营业费用	16.66	25.56	42.54	61.26	83.75
管理费用	61.55	83.13	126.57	177.67	230.31
财务费用	(2.03)	2.07	12.86	14.64	25.16
资产减值损失	5.53	10.64	11.00	15.00	15.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	2.20	2.00	3.00	3.00
其他	0.00	(4.40)	(4.00)	(6.00)	(6.00)
营业利润	89.90	135.23	234.47	330.54	454.87
营业外收入	15.93	10.73	10.00	15.00	15.00
营业外支出	0.12	0.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	105.72	145.88	244.47	345.54	469.87
所得税	14.63	11.55	36.43	46.99	63.90
净利润	91.08	134.33	208.04	298.54	405.96
少数股东损益	10.42	8.90	12.53	23.97	27.97
归属于母公司净利润	80.67	125.43	195.52	274.58	377.99
每股收益（元）	0.46	0.71	1.11	1.56	2.15

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	72.11%	53.99%	76.30%	44.00%	36.70%
营业利润	46.99%	50.43%	73.38%	40.97%	37.61%
归属于母公司净利润	33.08%	55.49%	55.88%	40.44%	37.66%
获利能力					
毛利率	44.25%	42.68%	40.50%	39.40%	39.00%
净利率	20.59%	20.79%	18.38%	17.93%	18.05%
ROE	12.81%	17.20%	21.12%	23.47%	25.11%
ROIC	26.93%	29.66%	33.93%	21.54%	31.29%
偿债能力					
资产负债率	11.36%	25.54%	37.09%	23.03%	41.69%
净负债率	-35.74%	-20.02%	-16.38%	-1.24%	2.37%
流动比率	7.35	3.34	2.69	3.65	2.45
速动比率	6.55	3.11	2.01	3.22	1.82
营运能力					
应收账款周转率	1.62	1.46	1.54	1.61	1.61
存货周转率	5.81	9.77	5.37	6.19	5.40
总资产周转率	0.61	0.70	0.84	0.98	0.97
每股指标（元）					
每股收益	0.46	0.71	1.11	1.56	2.15
每股经营现金流	-0.03	0.08	-2.63	2.55	-3.55
每股净资产	3.58	4.15	5.26	6.65	8.56
估值比率					
市盈率	66.97	43.07	27.63	19.67	14.29
市净率	8.58	7.41	5.84	4.62	3.59
EV/EBITDA	75.89	48.43	23.14	15.74	12.91
EV/EBIT	83.44	52.37	23.69	16.10	13.18

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com