

紧握电改发展机遇，深耕配售电一体化服务

简评报告/计算机行业

2017 年 08 月 18 日

一、事件概述

近期，公司发布 2017 年半年报：2017 上半年实现营收 2.9 亿元，同比增长 60.81%；归母净利润 4759.7 万元，同比增加 60.0%；扣非后归母净利润 4269.3 万元，同比增加 44.1%；基本每股收益为 0.27 元，同比增加 60.0%。

二、分析与判断

➤ EPC及配网服务业务带动业绩快速增长

1、1) 营收增长的原因是传统业务增长及云服务平台业务拓展所致，其中 EPC 业务、配网服务业务增长较快；2) 营业成本同比增长 76.2%，主要由于 EPC 业务占比提高，因此毛利率有所下滑；3) 销售费用同比增加 44.19%，因国内外市场开拓费用增加所致；4) 财务费用同增 558%，由于流动资金贷款和利息支出增加。

2、公司多年来研发投入占营业收入比例均在 10%左右。2017 年半年度，公司新增专利申请 16 件，授权专利 5 件，授权商标 32 件。

➤ “电改+配网”双轮驱动，业绩增长迅速

1、公司继续巩固智能电网信息一体化服务市场的领先地位，智能电网信息化业务保持稳定增长。同时稳抓十三五期间配网投资的加大的市场机遇，保持配网相关业务持续增长。

2、公司研发的配售电一体化平台为售电企业提供一体化解决方案，为独立的地方电力企业提供涵盖生产、运营、管理等全方位的信息化服务，售电侧市场业务布局取得较好的进展，配售电一体化平台产品市场推广效果显著。

3、公司先后对外投资参股设立了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。截至目前，三家配售电公司均已取得售电业务资质，其中中山翠亨已经开始开展售电业务。此外，北京的道亨科技已于 2017 年 4 月完成收购股权相关工商变更登记手续，并取得《营业执照》，成为公司全资子公司。

我们认为，受益于“十三五”期间配网投资的加大，公司在智能电网信息一体化服务市场中处于领先地位，持续得加大配售电布局同时配网相关业务增长强劲，公司全年业绩有望保持高速增长。

➤ 云服务平台竞争优势显著，能源互联网大布局

1、公司云服务平台及相关产品的持续研发，云服务平台的功能更加完善、产品线更加丰富。截至报告期末，云服务平台之核心产品“电+”平台、在线教育平台、通知、协同设计平台、配售电一体化平台、EPC 管理平台等云服务产品已上线运行。

2、云服务平台快速推广，其高效的服务模式逐步被行业用户认可，平台用户量逐步增加，另外基于互联网模式的 EPC 业务进展顺利。

我们认为，云服务平台可以实现汇聚产业链上下游服务。公司将传统电力行业的能源流和互联网企业的信息流融合起来，在垂直领域探索形成全新的商业模式，有望构建多方共赢的能源互联网生态圈。

➤ “全面+重点”营销布局效用显现

公司已经建立起以北京为中心的华北区，以四川、云南为中心的西南区，以上海为中心的华东区等几大营销中心，并在各营销中心设有分支机构及技术支持中心，为客户提供服务。公司“全面+重点”的营销布局为公司加快智能电网的信息化业务的拓展，实现公司的快速成长奠定了坚实的基础。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 9.86 亿、15.82 亿、24.75 亿，净利润分别为 2.07 亿、2.96 亿和 3.71 亿，对应的 EPS 分别为 1.18、1.68 和 2.11 元。基于电力改革

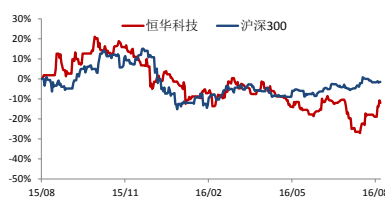
强烈推荐 首次覆盖

合理估值： 41.3 -47.2 元

交易数据 (2017-08-17)

收盘价 (元)	35.70
近 12 个月最高/最低	50.75/29.01
总股本 (百万股)	175.91
流通股本 (百万股)	103.27
流通股比例%	58.71%
总市值 (亿元)	62.80
流通市值 (亿元)	36.87

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：胡星

执业证号： S0100517070001

电话： (8610) 85127532

邮箱： huxing@mszq.com

相关研究

所带来的巨大市场空间，以及公司市场拓展能力的不断增强，给予公司 2017 年的合理估值区间为 35-40 倍，对应公司 2017 年合理估值为 41.3 -47.2 元，首次覆盖给予“强烈推荐”的评级。

四、风险提示

1) 电力改革落地不及预期；2) 配网投资低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	603	986	1,582	2,475
增长率（%）	54.0%	63.4%	60.5%	56.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	125	207	296	371
增长率（%）	55.5%	65.2%	42.9%	25.3%
每股收益（元）	0.71	1.18	1.68	2.11
PE（现价）	50.1	30.3	21.2	16.9
PB	8.6	7.0	5.6	4.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	603	986	1,582	2,475
减：营业成本	346	553	926	1,544
营业税金及附加	3	5	8	13
销售费用	26	42	67	105
管理费用	83	136	218	341
财务费用	2	5	13	34
资产减值损失	11	11	11	11
加：投资收益	2	0	0	0
二、营业利润	135	234	340	428
加：营业外收支净额	11	11	11	11
三、利润总额	146	245	350	439
减：所得税费用	12	24	35	44
四、净利润	134	220	315	395
归属于母公司的利润	125	207	296	371
五、基本每股收益 (元)	0.71	1.18	1.68	2.11

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	38.99	26.50	19.16	16.12
成长能力：				
营业收入同比	53.99%	63.40%	60.49%	56.44%
营业利润同比	58.1%	72.3%	44.8%	26.1%
净利润同比	47.5%	64.1%	42.9%	25.3%
营运能力：				
应收账款周转率	1.26	1.24	1.27	1.27
存货周转率	5.99	3.96	4.86	4.28
总资产周转率	#DIV/0!	4.62	2.49	2.47
盈利能力与收益质量：				
毛利率	42.7%	43.9%	41.5%	37.6%
净利率	22.3%	22.4%	19.9%	15.9%
总资产净利率 ROA	15.5%	21.9%	21.6%	18.2%
净资产收益率 ROE	17.2%	23.2%	26.3%	26.1%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	3.98	4.79	3.13	2.28
资产负债率	21.3%	18.6%	29.9%	42.3%
长期借款/总负债	72.0%	66.2%	79.8%	86.7%
每股指标：				
每股收益	0.71	1.18	1.68	2.11
每股经营现金流量	0.08	(0.93)	(1.08)	(2.50)
每股净资产	4.15	5.08	6.41	8.08

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	218	10	16	25
应收票据	14	439	687	1,074
应收账款	464	359	562	879
预付账款	0	1	1	2
其他应收款	50	61	117	161
存货	58	140	191	361
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	805	1,011	1,575	2,503
长期股权投资	49	49	49	49
固定资产	76	59	43	27
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1	1	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	150	130	110	94
资产总计	955	1,140	1,686	2,596
短期借款	147	140	402	952
应付票据	0	1	2	3
应付账款	22.37	36.28	61.80	101.82
预收账款	4	5	10	13
其他应付款	5	10	13	0
应交税费	38	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	202	211	503	1,096
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	204	212	504	1,098
股本	176	176	176	176
资本公积	153	153	153	153
留存收益	400	564	798	1,092
少数股东权益	22	35	54	78
所有者权益合计	751	928	1,181	1,499
负债和股东权益合计	955	1,140	1,686	2,596

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	14	(163)	(190)	(439)
投资活动现金流量	(49)	9	9	9
筹资活动现金流量	93	(54)	186	438

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师简介

胡星，计算机行业分析师，工程师，博士，主要研究方向为：计算机软硬件系统，以太网及光纤通信研究。参与多个国家重大专项项目，乘用车相关创业经历，合著专著一本“基于平板电脑的数控系统软件设计”，2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，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。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。