

业绩超预期，配售电侧业务加速落地、持续领先

单击此处输入文字。

半年报点评

◆ 一、事件

2017年8月17日晚公司披露半年报：营收29,378.18万元，同比增长60.81%；归属于公司普通股股东的净利润为4,759.65万元，同比增长59.97%；扣非后净利润4,269.28万元，同比增长44.11%。

◆ 中报业绩超预期；EPC业务、配网服务业务是增长亮点，符合我们8月1日发布的最新的深度报告的判断

中报业绩超预期。受公司一季报的短期心理影响，在中报预告发布前，市场一些人预计公司中报营收和净利润在30-50%之间。半年报无论从营收，还是归母净利润，都超预期。

中报营收增长60.81%，主要系配网投资增长、云服务平台拓展增量带来公司业务的增多，其中配网建设EPC业务、配网服务业务是重要的增长亮点。我们按半年报披露的最新的系列来逐一讨论：(1) 智能电网资产全生命周期信息化解决方案。半年报披露，相关软件平稳发展，配网的规划设计业务增速较快（得益于十三五期间配网投资的加大）；(2) 恒华云服务平台，与EPC总承包、配售电一体化服务等模块相结合，给公司业务带来一部分增量。(3) 售电一体化解决方案。这部分业务，由于尚在起步阶段，我们估计在中报的营收中贡献相对较少。(4) 基于云服务平台的工程总承包/项目管理业务。公司贵州城市配电网建设与改造项目(EPC)，山西地方电力有限公司安泽县配网自动化改造工程EPC总承包（2016年年披露）等，可以通过云平台进行管理；第三方EPC业务，可以通过平台进行拆包。(5) 智能交通信息化解决方案，相对公司在电力行业领域业务营收贡献相对较小。综合来看，配网建设EPC、配网服务业务是重要的增长亮点，符合我们8月1日发布的最新的深度报告的判断。

扣非后净利润4,269.28万元，同比增长44.11%；非经常性损益对公司净利润的影响为490.37万元。其中非流动资产处置损益-19,011.24元，政府补助5,467,550.00元，同时减去所得税影响额544,853.88元。

归属于公司普通股股东的净利润为4,759.65万元，同比增长59.97%。利润表中，投资收益一项为-2,594,392.25元，我们分析认为主要系公司前期参股的中山翠亨能源有限公司、咸阳经发能源有限公司等售电公司，目前尚处于初步阶段的投入期，尚未产生收益所致。

少数股东权益报告期末为1,447,529.07元，期初为21,813,788.82元，我们通过分析各个子公司，该项应主要为报告期内公司收购了道亨科技剩下的49%的股权而导致少数股东权益减少。

◆ 毛利率维持平稳，销售费用和管理费用控制良好，云平台对此三项指标的作用效果明显；财务费用增加系流动资金贷款利息增加所致

中报毛利率39.46%（2016年报为42.68%，2016年中报为44.25%），保持平稳，市场之前所担心的随着EPC确认毛利率会急剧下滑的现象并未出现，我们分析认为原因有三：一是云平台带来业务收入方式和结构变化，例如协同设计、售电一体化平台等采取云服务之后，成本下降，毛利率明显提升，和EPC的毛利率形成了有效对冲；二是公司也注重EPC的节奏和控制。

强烈推荐（维持评级）

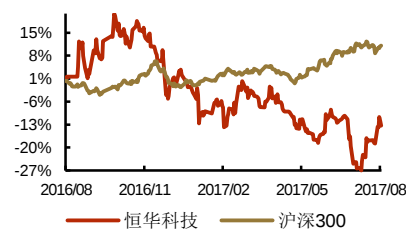
分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjiehua@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.08.18

收盘价(元)：35.14
总股本(亿股)：1.76
总市值(亿元)：61.81
一年最低/最高(元)：29.01/50.85
近3月换手率：43.55%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	7.97	-9.66	-18.88
绝对	9.54	-0.53	-8.56

相关研报

布局能源互联网前沿研究，补偿获赠珠海政采股权

2017-08-08

以内生高成长为后盾，走新电改下IT企业的“恒华之路”

2017-08-01

配售电业务再落地，业绩持续高增长可期

2017-07-28

销售费用增长 44.19%，主要是报告期内公司营业规模扩大，国内外市场开拓费用增加所致。销售费用率增速低于营收增速，我们分析认为，这与云平台所带来销售的精准性提升有关，有了云平台之后，对销售拜访的绝对客户数要求降低、对平台用户活跃度更多关注，但对于拜访的精准性提升，一些在平台上注册的客户，通过电话等多种方式沟通，意向明确之后再拜访，这对于节省公司销售费用很有好处。

管理费用仅增长 5.30%，相比之下，研发投入增长 12.21%。我们分析认为，这应一方面得益于二：一是公司内部管理结构优化，二是云平台带来人员配备上的优化，低于技术要求低、耗成本的业务，尽量通过云平台来布置，公司集中资源在高价值和高技术的人员配备上。两个方面原因，有效控制了成本。

财务费用 386.49 万元，同比增长 557.99%，主要系报告期内公司取得流动资金贷款，利息支出增加所致。

◆ 紧抓配网投资增长、电改落地推进的战略机遇，技术与产品研发持续推进，云平台、配售电业务不断落地，以内生高增长为后盾，走新电改下的 IT 企业的“恒华之路”

战略坚定不动摇，紧抓配网投资增长的机遇，以内生高增长为后盾。公司半年报披露，公司续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；同时，继续致力于智能电网信息化领域的技术创新和业务拓展，巩固公司在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。

云平台业务稳步推进，注册企业数增长明显。云服务平台快速、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；基于互联网模式的 EPC 业务进展顺利。截至目前，云服务平台的核心产品“电+”平台、在线教育平台、遥知、协同设计平台、配售电一体化平台和 EPC 管理平台均已上线运行。云服务平台的注册用户数为 54502 个，其中注册企业数已上升为 3845 家。

配售电业务落地进展顺利，中山翠亨已经开始开展售电业务，配售电一体化平台（本地化+SaaS）签约多家客户。（1）先后在贵阳、中山、咸阳三地国家高新区参股的配售电公司已取得售电牌照，中山翠亨已经开始开展售电业务，贵阳高科和咸阳经发正在筹划开展售电业务。（2）参股万峰电力 5.19% 股权，已完成工商登记。（3）据北极星电力网消息，目前公司的配售电一体化平台已拥有山西晋能电力集团售电有限公司、贵州兴义市电力有限责任公司、赤峰经开售电有限公司、山东聚睿新华智能售电有限公司等多家签约用户，持续为售电企业的高速发展提供售电服务整体解决方案。

◆ 投资建议

预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.13/1.61/2.22。维持“强烈推荐”评级！。

◆ 风险提示：配网投资进展不及预期；电改落地实施进展不及预期；竞争加剧；政策风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	392	603	989	1,502	2,141
增长率(%)	72.1	54.0	64.0	51.8	42.6
净利润(百万元)	80.7	125	198	284	391
增长率(%)	33.1	55.5	58.0	43.4	37.7
毛利率(%)	44.2	42.7	42.3	42.3	42.5
净利率(%)	20.6	20.8	20.0	18.9	18.3

ROE(%)	14.2	17.9	22.0	24.4	25.7
EPS(摊薄/元)	0.46	0.71	1.13	1.61	2.22
P/E(倍)	64.46	41.5	26.2	18.3	13.3
P/B(倍)	8.26	7.1	5.7	4.4	3.3

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	603	856	1353	1951	2680	营业收入	392	603	989	1502	2141
现金	212	268	410	572	750	营业成本	218	346	571	866	1230
应收账款	297	464	784	1111	1590	营业税金及附加	2	3	5	7	10
其他应收款	18	50	61	107	132	营业费用	17	26	42	65	95
预付账款	0	0	1	1	1	管理费用	62	83	127	194	282
存货	66	58	78	128	165	财务费用	-2	2	12	26	38
其他流动资产	10	15	20	32	41	资产减值损失	6	11	11	19	28
非流动资产	119	153	251	326	402	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	49	151	231	311	投资净收益	0	2	1	1	1
固定资产	78	76	71	67	63	营业利润	90	135	222	325	459
无形资产	1	1	1	1	1	营业外收入	16	11	9	10	11
其他非流动资产	40	28	28	28	28	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	723	1009	1604	2277	3082	利润总额	106	146	230	335	470
流动负债	82	256	657	1044	1442	所得税	15	12	23	34	49
短期借款	20	147	487	784	1063	净利润	91	134	208	301	421
应付账款	14	22	58	86	155	少数股东损益	10	9	9	17	30
其他流动负债	48	87	112	175	224	归属母公司净利润	81	125	198	284	391
非流动负债	0	1	1	1	1	EBITDA	119	171	248	366	512
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.46	0.71	1.13	1.61	2.22
其他非流动负债	0	1	1	1	1						
负债合计	82	258	659	1046	1443	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	11	22	31	48	78	成长能力					
股本	176	176	176	176	176	营业收入(%)	72.1	54.0	64.0	51.8	42.6
资本公积	171	178	178	178	178	营业利润(%)	47.0	50.4	64.0	46.4	41.2
留存收益	283	400	585	851	1225	归属于母公司净利润(%)	33.1	55.5	58.0	43.4	37.7
归属母公司股东权益	630	729	914	1183	1561	获利能力					
负债和股东权益	723	1009	1604	2277	3082	毛利率(%)	44.2	42.7	42.3	42.3	42.5
						净利率(%)	20.6	20.8	20.0	18.9	18.3
						ROE(%)	14.2	17.9	22.0	24.4	25.7
						ROIC(%)	13.7	15.6	15.4	16.4	17.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	11.4	25.5	41.1	45.9	46.8
						净负债比率(%)	-30.0	(16.1)	8.2	17.2	19.1
						流动比率	7.4	3.3	2.1	1.9	1.9
						速动比率	6.6	3.1	1.9	1.7	1.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
						应付账款周转率	26.7	18.9	14.2	12.0	10.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.46	0.71	1.13	1.61	2.22
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	0.04	-0.40	-0.06	0.19
						每股净资产(最新摊薄)	3.58	4.15	5.20	6.73	8.87
						估值比率					
						P/E	64.46	41.46	26.24	18.30	13.29
						P/B	8.26	7.13	5.69	4.39	3.33
						EV/EBITDA	42.08	29.8	21.4	14.9	10.9

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 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。

推荐： 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： 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： 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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代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。新时代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。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>