

## 恒华科技 (300365)

公司研究/简评报告

# 三季度业绩符合预期，增资道亨强化竞争力

简评报告/计算机

2017 年 10 月 13 日

### 一、事件概述

近日，公司发布公告：(1) 预计 2017 年前三季度实现归母净利润 6,952.00 万元—7,389.00 万元，同比去年前三季度 4,436.67 万元增长 56.69%—66.54%，其中第三季度实现归母净利润 2,191.90 万元—2,630.00 万元，同比去年第三季度 1,461.26 万元增长 50.00%—80.00%。(2) 拟使用自有资金人民币 1,900 万元对道亨科技进行增资，增资完成后道亨科技注册资本将由人民币 100 万元增加至人民币 2,000 万元，公司持有其 100% 的股权。

### 二、分析与判断

#### 三季度业绩维持较高增速，夯实全年业绩基础

公司作为领先的智能电网信息化服务商，以智能电网资产全生命周期信息化为基础，布局电力能源互联网建设，提供基于云计算和大数据技术的信息化解决方案。前三季度各项业务有序推进，业绩实现显著增长，预计非经常性损益对净利润的影响金额仅为 500 万—800 万元，进一步佐证前期对公司业务增长判断。我们认为，公司深耕于智能电网信息化领域，前三季度业绩实现较高增长为全年业绩夯实基础，符合预期。具体分析如下：(1) 传统业务实现稳定增长，其中黔西南州兴义市城市配电网建设与改造项目(EPC)上试点运行情况良好，示范性意义显著。而“电+”，配售电一体化云平台、遥知等新产品占比有望上升至 65% 左右，新增地电领域客户较多。(2) 电改因素驱动继续发酵，电力体制改革完成后，预计配售电信息化市场规模增加至 750 亿元/年规模，并在加上储能、新能源、充换电、节能等新兴领域总体市场规模可达到 1000 亿元左右，预期未来订单将会保持 55%-65% 高速增长。

#### 增资道亨科技，强化竞争优势，拓展利润增长点

公司通过两次收购分别取得道亨科技全部股权使其成为全资子公司。道亨科技在国内输电线路设计应用软件领域具备较强竞争优势，开发产品广泛应用于国内架空送电线路领域，形成了以电网设计院为代表的稳定客户群体，发展前景广阔。截止到 2017 年 6 月 30 日，道亨科技实现营业收入 1,810.19 万元，净利润 436.54 万元，净利占比超过 9%，2016 年净利润为 1902 万元。我们认为，公司主动增资道亨科技，主要有两大看点：一是强化道亨在架空输电线路选线、设计等软件开发方面的技术实力，若按照净利占比为 10% 左右计算，估计 2017 年道亨可为公司贡献 2100 万元以上净利润，增厚全年业绩；二是形成业务协同，提升毛利率。公司核心产品“协同设计平台”在 2017 年上半年实现 2032 万元营业收入，占比为 6.92%，收购道亨后将提高互联网产品服务占比，改善近年来毛利率下降情况。

#### 大股东等实际控制人全额参与定增，彰显公司发展信心

2017 年 7 月 31 日，公司 2016 年底 7.5 亿定增方案获得通过，全部由公司四位实际控制人认购，且锁定期三年，发行价格为 34.98 元/股。募集资金拟分别投资贵州 EPC 项目 7000 万、贵州省云计算数据中心建设项目 8000 万，补充流动资金 6 亿元。我们认为，公司四位高管等实际控制人全额参与定增，彰显对公司业务发展信心。定增完成后资金充足将助力开拓云计算等新业务，并且定增价格和方案对资本市场释放积极信号，中长期投资价值显现。

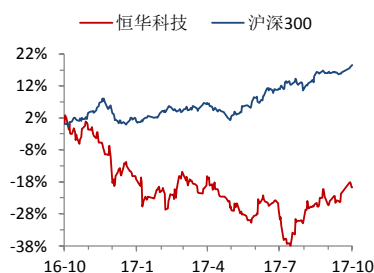
### 强烈推荐 维持评级

合理估值： 42.4—47.7 元

交易数据 2017-10-12

|                 |            |
|-----------------|------------|
| 收盘价(元)          | 38.31      |
| 近 12 个月最高/最低(元) | 46.91/29.9 |
| 总股本(百万股)        | 197.33     |
| 流通股本(百万股)       | 103.27     |
| 流通股比例(%)        | 52%        |
| 总市值(亿元)         | 75.60      |
| 流通市值(亿元)        | 39.56      |

#### 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：郑平

执业证号： S0100516050001  
 电话： 010-85127506  
 邮箱： zhengping@mszq.com

#### 研究助理：杨思睿

执业证号： S0100116110038  
 电话： 010-85127532  
 邮箱： yangsirui@mszq.com

#### 研究助理：孙业亮

执业证号： S0100117080083  
 电话： 010-85127532  
 邮箱： sunyeliang@mszq.com

#### 相关研究

1、《恒华科技(300365)点评报告：紧抓电改发展机遇，深耕配售电一体化服务》20170818

### 三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 1.06 元、1.43 元和 1.95 元，当前股价对应的 PE 分别为 36X、27X 和 20X。基于电力改革开启广阔电网信息化空间，公司积极投资布局拓展新的利润增长点，在手订单充足，给予公司 2017 年 40-45 倍 PE，未来 6 个月合理估值 42.4 元~47.7 元，维持公司“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示：

配售电改革推进不及预期；技术发展不及预期；业务整合进度落后。

#### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 603   | 1,026 | 1,502 | 2,051 |
| 增长率（%）          | 54.0% | 70.1% | 46.4% | 36.6% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 125   | 210   | 282   | 384   |
| 增长率（%）          | 55.5% | 67.5% | 34.5% | 36.0% |
| 每股收益（元）         | 0.71  | 1.06  | 1.43  | 1.95  |
| PE（现价）          | 54.0  | 36.0  | 26.8  | 19.7  |
| PB              | 9.2   | 7.9   | 6.1   | 4.6   |

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 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 603  | 1,026 | 1,502 | 2,051 |
| 营业成本      | 346  | 583   | 872   | 1,207 |
| 营业税金及附加   | 3    | 5     | 7     | 10    |
| 销售费用      | 26   | 43    | 64    | 87    |
| 管理费用      | 83   | 152   | 222   | 296   |
| EBIT      | 146  | 243   | 337   | 451   |
| 财务费用      | 2    | 3     | 3     | 3     |
| 资产减值损失    | 11   | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益      | 2    | 1     | 1     | 1     |
| 营业利润      | 135  | 240   | 335   | 449   |
| 营业外收支     | 11   | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额      | 146  | 250   | 347   | 460   |
| 所得税       | 12   | 25    | 37    | 44    |
| 净利润       | 134  | 225   | 310   | 416   |
| 归属于母公司净利润 | 125  | 210   | 282   | 384   |
| EBITDA    | 168  | 252   | 347   | 461   |

| 资产负债表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 268  | 265   | 289   | 341   |
| 应收账款及票据     | 478  | 638   | 936   | 1297  |
| 预付款项        | 0    | 1     | 1     | 2     |
| 存货          | 58   | 183   | 233   | 305   |
| 其他流动资产      | 2    | 2     | 2     | 2     |
| 流动资产合计      | 856  | 1133  | 1528  | 2046  |
| 长期股权投资      | 49   | 49    | 49    | 49    |
| 固定资产        | 76   | 82    | 89    | 92    |
| 无形资产        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 非流动资产合计     | 153  | 139   | 140   | 133   |
| 资产合计        | 1009 | 1293  | 1690  | 2200  |
| 短期借款        | 147  | 147   | 147   | 147   |
| 应付账款及票据     | 22   | 23    | 38    | 54    |
| 其他流动负债      | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 流动负债合计      | 256  | 294   | 381   | 475   |
| 长期借款        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债      | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 非流动负债合计     | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 负债合计        | 258  | 296   | 382   | 477   |
| 股本          | 176  | 197   | 197   | 197   |
| 少数股东权益      | 22   | 37    | 65    | 96    |
| 股东权益合计      | 751  | 998   | 1308  | 1724  |
| 负债和股东权益合计   | 1009 | 1293  | 1690  | 2200  |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标          | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 营业收入增长率         | 54.0% | 70.1% | 46.4% | 36.6% |
| EBIT 增长率        | 56.0% | 66.5% | 39.0% | 33.6% |
| 净利润增长率          | 55.5% | 67.5% | 34.5% | 36.0% |
| <b>盈利能力</b>     |       |       |       |       |
| 毛利率             | 42.7% | 43.2% | 41.9% | 41.2% |
| 净利率             | 20.8% | 20.5% | 18.8% | 18.7% |
| 总资产收益率 ROA      | 12.4% | 16.2% | 16.7% | 17.5% |
| 净资产收益率 ROE      | 17.2% | 21.9% | 22.7% | 23.6% |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 流动比率            | 3.3   | 3.8   | 4.0   | 4.3   |
| 速动比率            | 3.1   | 3.2   | 3.4   | 3.7   |
| 现金比率            | 1.0   | 0.9   | 0.8   | 0.7   |
| 资产负债率           | 0.3   | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| <b>经营效率</b>     |       |       |       |       |
| 应收账款周转天数        | 230.3 | 220.7 | 220.8 | 223.9 |
| 存货周转天数          | 65.1  | 114.3 | 97.4  | 92.3  |
| 总资产周转率          | 0.7   | 0.9   | 1.0   | 1.1   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益            | 0.7   | 1.1   | 1.4   | 1.9   |
| 每股净资产           | 4.1   | 4.9   | 6.3   | 8.2   |
| 每股经营现金流         | 0.1   | (0.1) | 0.1   | 0.2   |
| 每股股利            | 0.1   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>估值分析</b>     |       |       |       |       |
| PE              | 54.0  | 36.0  | 26.8  | 19.7  |
| PB              | 9.2   | 7.9   | 6.1   | 4.6   |
| EV/EBITDA       | 44.2  | 29.5  | 21.4  | 16.0  |
| 股息收益率           | 0.2%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |

| 现金流量表 (百万元) | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 134   | 225   | 310   | 416   |
| 折旧和摊销       | 33    | 9     | 10    | 11    |
| 营运资金变动      | (155) | (242) | (286) | (371) |
| 经营活动现金流     | 14    | (14)  | 26    | 48    |
| 资本开支        | 21    | (15)  | (1)   | (8)   |
| 投资          | (28)  | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | (49)  | 16    | 2     | 9     |
| 股权募资        | 5     | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | 127   | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | 93    | (5)   | (5)   | (5)   |
| 现金净流量       | 58    | (3)   | 24    | 52    |

## 分析师与研究助理简介

**郑平**，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

**杨思睿**，计算机组组长。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，香港科技大学访问学者；2010年起任英特尔研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

**孙业亮**，计算机行业研究助理。电子科技大学工学学士，山东大学金融硕士；近两年软件开发实施经验，2017年加盟民生证券。

## 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。