

恒华科技 (300365.SZ)

输配电及控制行业

评级：买入 维持评级

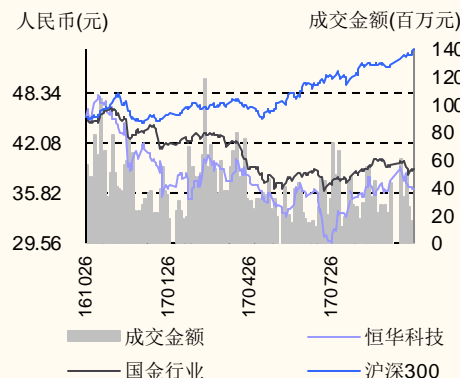
公司点评

市场价格(人民币): 36.30 元
 目标价格(人民币): 49.35-49.35 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 103.27
 总市值(百万元) 7,163.02
 年内股价最高最低(元) 48.22/29.56
 沪深 300 指数 3976.95



相关报告

1.《恒华科技深度报告-配网业务助力营收高速增长,云平台转型打开业绩...》, 2017 10 24

配网服务、EPC 业务获较快增长,云服务平台转型初具成效

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.459	0.713	0.970	1.414	1.880
每股净资产(元)	3.58	4.15	8.43	9.88	11.83
每股经营性现金流(元)	-0.08	0.02	0.26	0.03	0.48
市盈率(倍)	93.41	58.20	37.44	25.68	19.30
行业优化市盈率(倍)	33.92	33.92	33.92	33.92	33.92
净利润增长率(%)	33.08%	55.49%	52.54%	45.78%	33.03%
净资产收益率(%)	12.81%	17.20%	11.50%	14.30%	15.89%
总股本(百万股)	175.76	175.91	197.33	197.33	197.33

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件:

- 公司发布 17 年三季报, 2017 年前三季度公司实现营业收入 4.51 亿, 同比增长 54.31%, 实现归母净利润 7156 万, 同比增长 61.29%。其中 Q3 单季度营业收入为 1.57 亿元, 同比增长 43.84%, 实现归母净利润 2396 万, 同比增长 63.99%。

点评:

- 业绩符合预期: 营收和净利润维持高增长, 配网服务和 EPC 业务增长较快。

公司前三季度收入和业绩的大幅增长, 主要得益于: 1) 配网软件、设计等相关业务的高速增长; 2) 公司 EPC 项目开始逐步确认收入, 而去年该业务收入基数较低; 3) 公司云服务平台业务逐步增加, “电+”、配售电一体化云平台、EPC 云服务、协同设计相关产品增长良好。

- 电网信息化将进入景区周期, 配网相关收入或将持续大幅提升。过去我国电网投资主要集中在一次投资上, 未来随着智能电网的不断深入, 电网信息化有望保持年复合 20% 左右的增长。近年来配网相关投资明显加快, 公司配网设计、施工、运维等信息化软件销售收入快速提升成为公司收入、业绩增长主要推手, 同时公司也着力提升配网 EPC 项目拿单和执行能力。今年以来, 5.5 亿投资总额的兴义配网 EPC 项目进展顺利, 正在按工程进度确认收入。我们认为未来配网景气周期仍将持续, 公司配网相关的信息化软件、设计、EPC 等业务收入仍将保持中高速增长势头。

- 公司云服务平台转型初具成效。公司转型打造电力行业垂直一体化云平台, 该平台借鉴了天猫的商业思维, 电力行业的供求双方提供了获取相关业务信息的平台。公司对基于云服务平台的遥知、配售电一体化云平台、EPC 云服务、协同设计等相关应用不断进行升级迭代, 截止年中, 公司一年半以来平台用户数增长近 4.5 倍达到 54502, 其中企业用户数达到 3845 家。随着平台用户人数的不断提升, 通过“电+”平台引流的信息业务收入及未来可能衍生的各类平台服务收入有望保持 20-30% 的增长。

- 参股配售电公司的各项工作顺利, 配售电主业同配售一体化平台将实现相互促进。公司参股的中山翠亨、贵阳高科、咸阳经发等三家配售电公司均已取

邓伟

联系人
 (8621)60935389
 dengwei@gjzq.com.cn

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
 (8621)60230214
 yaoy@gjzq.com.cn

得售电业务资质，其中中山翠亨已开始在广东省内参与月度竞电等相关售电业务。今年我国电改政策落地速度加快，未来公司开展增量配网 EPC 及配售电运营等业务将贡献增量业绩；同时配售一体化平台实现销售的同时亦可通过节能服务、大数据等增值服务提升公司在配售电项目的服务能力和经营效率。

盈利预测和投资建议：

- 我们维持公司 2017-2019 年公司实现净利润 1.91 亿元、2.79 亿元、3.69 亿的盈利预测，对应 EPS 分别为 0.97 元、1.41 元、1.88 元，业绩复合增长 43.6%，鉴于公司处于业务扩张期且具备较高的业绩增速，我们给予公司目标价 49.35 元，对应 2018 年 35 倍估值，维持买入评级。

风险提示：

电网信息化投资不及预期；电改进程不及预期；应收账款仍在持续上升，回款方面有一定的风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	228	392	603	966	1,459	2,033
增长率		72.1%	54.0%	60.0%	51.1%	39.3%
主营业务成本	-121	-218	-346	-574	-902	-1,275
%销售收入	53.2%	55.8%	57.3%	59.4%	61.8%	62.7%
毛利	106	173	257	392	558	758
%销售收入	46.8%	44.2%	42.7%	40.6%	38.2%	37.3%
营业税金及附加	-1	-2	-3	-5	-7	-10
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-10	-17	-26	-41	-62	-86
%销售收入	4.2%	4.3%	4.2%	4.3%	4.3%	4.2%
管理费用	-34	-62	-83	-132	-198	-274
%销售收入	15.0%	15.7%	13.8%	13.7%	13.6%	13.5%
息税前利润 (EBIT)	62	93	146	213	289	387
%销售收入	27.1%	23.8%	24.2%	22.1%	19.8%	19.0%
财务费用	1	2	-2	-1	18	19
%销售收入	-0.5%	-0.5%	0.3%	0.1%	-1.2%	-0.9%
资产减值损失	-2	-6	-11	-15	-20	-24
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	2	4	7	10
%税前利润	0.0%	0.0%	1.5%	1.9%	2.2%	2.5%
营业利润	61	90	135	201	294	392
营业利润率	26.9%	22.9%	22.4%	20.8%	20.2%	19.3%
营业外收支	5	16	11	14	15	16
税前利润	66	106	146	215	309	408
利润率	29.1%	27.0%	24.2%	22.2%	21.2%	20.1%
所得税	-6	-15	-12	-17	-25	-33
所得税率	8.6%	13.8%	7.9%	8.1%	8.1%	8.1%
净利润	61	91	134	197	284	375
少数股东损益	0	10	9	6	5	4
归属于母公司的净利润	61	81	125	191	279	371
净利率	26.6%	20.6%	20.8%	19.8%	19.1%	18.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	61	91	134	197	284	375
少数股东损益	0	10	9	6	5	4
非现金支出	8	14	22	26	33	39
非经营收益	1	-2	2	-13	-21	-26
营运资金变动	-46	-117	-155	-160	-290	-293
经营活动现金净流	23	-13	3	51	6	95
资本开支	-15	-32	-21	3	0	-3
投资	0	-36	-28	-40	-35	-30
其他	0	0	0	4	7	10
投资活动现金净流	-15	-68	-49	-33	-29	-23
股权募资	232	31	5	757	28	37
债权募资	-19	9	127	-147	0	0
其他	-7	-9	-39	-19	-20	-24
筹资活动现金净流	205	31	93	591	8	14
现金净流量	213	-50	47	609	-15	86

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	253	212	268	877	862	948
应收款项	170	321	528	709	1,032	1,449
存货	69	66	58	99	153	210
其他流动资产	2	5	2	3	4	6
流动资产	494	603	856	1,688	2,052	2,612
%总资产	88.3%	83.5%	84.8%	89.8%	89.9%	90.8%
长期投资	0	18	49	89	124	154
固定资产	61	78	76	75	76	79
%总资产	10.9%	10.8%	7.5%	4.0%	3.3%	2.8%
无形资产	3	19	25	26	26	27
非流动资产	65	119	153	193	230	263
%总资产	11.7%	16.5%	15.2%	10.2%	10.1%	9.2%
资产总计	559	723	1,009	1,881	2,282	2,875
短期借款	2	20	147	0	0	0
应付款项	3	22	56	100	161	233
其他流动负债	21	40	54	89	136	268
流动负债	26	82	256	188	297	501
长期贷款	9	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	1	2	2	2
负债	35	82	258	190	298	503
普通股股东权益	524	630	729	1,663	1,950	2,335
少数股东权益	0	11	22	28	33	37
负债股东权益合计	559	723	1,009	1,881	2,282	2,875

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.697	0.459	0.713	0.970	1.414	1.880
每股净资产	6.029	3.582	4.146	8.428	9.883	11.831
每股经营现金净流	0.263	-0.076	0.019	0.258	0.028	0.480
每股股利	0.000	0.100	0.050	0.070	0.100	0.120
回报率						
净资产收益率	11.56%	12.81%	17.20%	11.50%	14.30%	15.89%
总资产收益率	10.84%	11.16%	12.43%	10.17%	12.23%	12.91%
投入资本收益率	10.54%	12.18%	14.95%	11.60%	13.41%	14.99%
增长率						
主营业务收入增长率	14.84%	72.11%	53.99%	60.04%	51.13%	39.33%
EBIT增长率	-10.25%	51.30%	56.04%	46.42%	35.64%	33.66%
净利润增长率	1.88%	33.08%	55.49%	52.54%	45.78%	33.03%
总资产增长率	92.18%	29.24%	39.57%	86.48%	21.30%	26.01%
资产管理能力						
应收账款周转天数	220.5	211.3	230.3	235.0	228.0	232.0
存货周转天数	165.1	112.7	65.1	63.0	62.0	60.0
应付账款周转天数	9.8	13.6	19.3	21.0	21.0	21.0
固定资产周转天数	98.1	72.7	45.8	28.2	19.0	14.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-46.11%	-30.04%	-16.14%	-51.86%	-43.48%	-39.97%
EBIT利息保障倍数	-51.5	-46.1	70.3	168.4	-16.1	-20.7
资产负债率	6.23%	11.36%	25.54%	10.10%	13.08%	17.51%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	7	11	11
增持	0	2	6	10	11
中性	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.40	1.46	1.55	1.57

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-10-24	买入	36.60	49.35~49.35

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH