

2017年10月26日

公司研究•证券研究报告

# 恒华科技 (300365.SZ)

## 业绩维持高增长，配售电业务布局持续推进

**【事件】**2017年10月25日，公司公布2017年三季报。2017年前三季度，公司实现：营业收入4.51亿元，同比增长54.31%；归母净利润7156.04万元，同比增长61.29%。报告期内，公司业绩实现快速增长，主要是配网服务、EPC业务增长较快，同时云服务平台业务拓展顺利。

- ◆ **完成道亨科技全资化，强化智能电网信息化优势**：报告期内，公司收购道亨科技49%少数股东权益实现对道亨科技全资化。道亨科技在国内输电线路设计应用软件领域具有一定的竞争优势，其基于自身技术研发的输电线路三维选线平台、输电线路三维数字化设计平台、输电线路成果管理平台，充分整合输电线路设计领域的各项关键环节，实现输电线路信息流的顺利传递，提高设计质量。预计未来两家公司在智能电网软件信息化建设领域合作，能够实现资源的优势整合。
- ◆ **售电业务落地开展，配售电布局持续推进**：随着电力体制改革的推进、配售电业务的放开，以及十三五期间国家配网领域的投资加大，公司先后在贵阳、中山、咸阳、长沙四地对外投资参股设立了贵阳高科、中山翠亨、咸阳经发以及长沙振望。中山翠亨、贵阳高科和咸阳经发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，贵阳高科和咸阳经发正在筹划开展售电业务；同时，三家配售电公司的“两证”申请工作也在有序推进中，为后续开展增量配电网、配售电运维业务做好准备；长沙振望尚在售电业务资质申请过程中。
- ◆ **投资建议**：我们公司预测2017年至2019年归母净利润1.97亿元、2.90亿元和3.91亿元，每股收益分别为1.00元、1.47元和1.98元。看好公司电网信息化优势及配售电业务前景，我们对公司维持买入-A评级，6个月目标价为42元，相当于2017年42倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示**：配网建设投入不及预期；售电侧改革推行不及预期；公司云平台服务推广不及预期。

### 财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	391.8	603.3	969.0	1,461.8	2,049.1
同比增长(%)	72.1%	54.0%	60.6%	50.9%	40.2%
营业利润(百万元)	89.9	135.2	230.6	350.5	477.3
同比增长(%)	47.0%	50.4%	70.5%	52.0%	36.2%
净利润(百万元)	80.7	125.4	197.1	290.3	390.6
同比增长(%)	33.1%	55.5%	57.2%	47.3%	34.5%
每股收益(元)	0.41	0.64	1.00	1.47	1.98
PE	88.6	57.0	36.2	24.6	18.3
PB	11.3	9.8	4.3	3.7	3.2

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

## 公司快报

计算机 | 行业应用软件 III

投资评级 **买入-A(维持)**

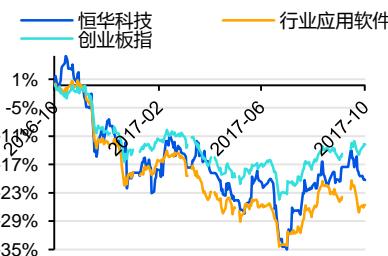
6个月目标价 42元

股价(2017-10-26) 36.20元

### 交易数据

总市值(百万元)	7,143.29
流通市值(百万元)	3,738.29
总股本(百万股)	197.33
流通股本(百万股)	103.27
12个月价格区间	29.01/48.89元

### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.25	9.27	-8.99
绝对收益	0.39	22.46	-22.15

### 分析师

谭志勇  
SAC执业证书编号：S0910515050002  
tanzhiyong@huajinsc.cn  
021-20377198

### 分析师

朱琨  
SAC执业证书编号：S0910517050001  
zhukun@huajinsc.cn  
021-20377178

### 报告联系人

胡朗  
hulang@huajinsc.cn  
021-20377062

### 相关报告

恒华科技：配网投资全面提速，电改春风助力经营态势持续向好 2017-03-07

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	391.8	603.3	969.0	1,461.8	2,049.1	年增长率					
减: 营业成本	218.4	345.8	561.1	862.3	1,249.6	营业收入增长率	72.1%	54.0%	60.6%	50.9%	40.2%
营业税费	1.7	3.1	4.7	7.0	10.0	营业利润增长率	47.0%	50.4%	70.5%	52.0%	36.2%
销售费用	16.7	25.6	41.0	62.0	82.4	净利润增长率	33.1%	55.5%	57.2%	47.3%	34.5%
管理费用	61.5	83.1	118.0	186.4	236.9	EBITDA 增长率	45.9%	53.7%	61.8%	44.7%	35.9%
财务费用	-2.0	2.1	0.6	-12.7	-14.8	EBIT 增长率	46.5%	56.3%	68.3%	46.1%	36.9%
资产减值损失	5.5	10.6	10.0	7.4	8.0	NOPLAT 增长率	38.1%	67.0%	59.0%	46.1%	36.9%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	51.7%	45.5%	29.9%	26.8%	29.0%
投资和汇兑收益	-	2.2	-3.0	1.0	0.3	净资产增长率	22.2%	17.2%	125.7%	16.8%	18.8%
<b>营业利润</b>	<b>89.9</b>	<b>135.2</b>	<b>230.6</b>	<b>350.5</b>	<b>477.3</b>	<b>盈利能力</b>					
加: 营业外净收支	15.8	10.6	10.5	12.3	4.9	毛利率	44.2%	42.7%	42.1%	41.0%	39.0%
<b>利润总额</b>	<b>105.7</b>	<b>145.9</b>	<b>241.1</b>	<b>362.8</b>	<b>482.2</b>	营业利润率	22.9%	22.4%	23.8%	24.0%	23.3%
减: 所得税	14.6	11.6	31.3	47.2	62.7	净利润率	20.6%	20.8%	20.3%	19.9%	19.1%
<b>净利润</b>	<b>80.7</b>	<b>125.4</b>	<b>197.1</b>	<b>290.3</b>	<b>390.6</b>	EBITDA/营业收入	24.7%	24.6%	24.8%	23.8%	23.1%
						EBIT/营业收入	22.4%	22.8%	23.9%	23.1%	22.6%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	11.4%	25.5%	10.2%	7.7%	6.7%
货币资金	212.5	268.1	936.2	945.4	1,026.1	负债权益比	12.8%	34.3%	11.4%	8.3%	7.2%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	7.35	3.34	12.99	12.13	14.12
应收帐款	314.7	514.1	659.5	843.0	1,069.5	速动比率	6.55	3.11	12.34	11.40	13.19
应收票据	5.9	13.6	39.6	74.1	119.4	利息保障倍数	-43.33	66.21	413.81	-26.57	-31.28
预付帐款	0.2	0.3	6.6	2.6	5.8	<b>营运能力</b>					
存货	65.7	57.8	85.6	120.4	157.3	固定资产周转天数	64	46	28	19	12
其他流动资产	4.4	1.9	2.4	2.9	2.4	流动营业资本周转天数	251	241	212	190	181
可供出售金融资产	18.0	-	6.0	8.0	4.7	流动资产周转天数	504	435	480	458	384
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	222	247	218	185	168
长期股权投资	-	48.6	82.1	82.1	82.1	存货周转天数	62	37	27	25	24
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	589	517	538	497	410
固定资产	78.0	75.7	76.9	75.3	65.7	投资资本周转天数	325	312	265	225	206
在建工程	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
无形资产	1.5	1.2	1.4	1.2	1.0	销售费用率	4.3%	4.2%	4.2%	4.2%	4.0%
其他非流动资产	21.8	27.5	-8.5	-10.1	-12.4	管理费用率	15.7%	13.8%	12.2%	12.8%	11.6%
<b>资产总额</b>	<b>722.7</b>	<b>1,008.7</b>	<b>1,887.9</b>	<b>2,144.8</b>	<b>2,521.6</b>	财务费用率	-0.5%	0.3%	0.1%	-0.9%	-0.7%
短期债务	20.0	146.8	-	-	-	三费/营业收入	19.4%	18.4%	16.5%	16.1%	14.9%
应付帐款	20.4	51.5	92.2	113.2	115.9	<b>投资回报率</b>					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	12.8%	17.2%	11.9%	15.1%	17.2%
其他流动负债	41.7	58.1	41.0	50.7	52.7	ROA	12.6%	13.3%	11.1%	14.7%	16.6%
长期借款	-	-	58.9	-	-	ROIC	26.9%	29.7%	32.4%	36.5%	39.4%
其他非流动负债	-	1.3	0.4	0.6	0.8	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>82.1</b>	<b>257.6</b>	<b>192.5</b>	<b>164.5</b>	<b>169.4</b>	DPS(元)	0.04	0.07	0.12	0.16	0.22
少数股东权益	11.0	21.8	33.8	58.7	87.0	分红比率	10.9%	10.5%	11.9%	11.1%	11.2%
股本	175.8	175.9	197.3	197.3	197.3	股息收益率	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%
留存收益	453.8	577.6	1,464.3	1,724.3	2,067.9						
<b>股东权益</b>	<b>640.6</b>	<b>751.1</b>	<b>1,695.4</b>	<b>1,980.4</b>	<b>2,352.2</b>						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	91.1	134.3	197.1	290.3	390.6	EPS(元)	0.41	0.64	1.00	1.47	1.98
加: 折旧和摊销	16.3	22.4	9.0	9.8	9.8	BVPS(元)	3.19	3.70	8.42	9.74	11.48
资产减值准备	5.5	10.6	-	-	-	PE(X)	88.6	57.0	36.2	24.6	18.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.3	9.8	4.3	3.7	3.2
财务费用	0.1	3.7	0.6	-12.7	-14.8	P/FCF	-128.6	122.6	-94.6	480.4	76.1
投资损失	-	-2.2	3.0	-1.0	-0.3	P/S	18.2	11.8	7.4	4.9	3.5
少数股东损益	10.4	8.9	12.6	25.3	28.9	EV/EBITDA	63.8	42.2	26.2	18.0	13.1
营运资金的变动	-102.8	-136.9	-181.4	-216.4	-304.4	CAGR(%)	51.3%	46.2%	51.3%	51.3%	46.2%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-5.9</b>	<b>14.5</b>	<b>40.9</b>	<b>95.4</b>	<b>109.9</b>	PEG	1.7	1.2	0.7	0.5	0.4
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-68.0</b>	<b>-49.2</b>	<b>-19.5</b>	<b>-9.0</b>	<b>3.6</b>	ROIC/WACC	2.6	2.8	3.1	3.5	3.8
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>31.4</b>	<b>93.0</b>	<b>646.7</b>	<b>-77.3</b>	<b>-32.8</b>	REP	5.6	3.6	2.5	1.8	1.2

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

谭志勇、朱琨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)