

自有资金收购资产，协同设计软件更上一层楼

——恒华科技收购资产点评

公司点评

◆ 事件

恒华科技 11 月 3 日晚间公告：全资子公司道亨科技拟使用自有资金人民币 1,200.00 万元购买北京鹏宇成软件技术有限公司持有的“三维协同设计管理系统”全部技术无形资产及相关权益，并于 2017 年 11 月 3 日于北京签署《北京道亨时代科技有限公司与北京鹏宇成软件技术有限公司之无形资产及相关权益转让协议》。

◆ 收购资产：变电行业的三维协同设计及数据管理系统

据公司公告，收购的鹏宇成持有的“三维协同设计管理系统”全部技术无形资产，主要是一款针对变电行业的三维协同设计及数据管理的系统，其能够实现变电行业的三维集成协同设计，尤其是变电站中电气专业的协同三维设计，同时能对设计过程文档及数据进行管理，打通各阶段设计流程及数据，最终实现设计成果的数字化移交。

◆ 增强子公司道亨科技技术优势，协同设计软件更上一层楼

子公司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。

本次交易完成后，将完善道亨科技在输变电 BIM 应用软件领域的业务布局和产业链条，进一步提升道亨科技在电力设计应用软件领域的技术优势，巩固道亨科技行业的市场领先地位，最终实现公司全产业链布局的战略目标。

◆ 内生业绩高增长，外延主要看“技术”

公司内生业绩高增长，从归属上市公司股东净利润增速来看，2016 年为 55.49%，2017 年前三季度均超过 50%。鉴于公司内生业绩高增长，我们分析认为，公司外延最主要看资产的技术含量，着眼于长期业务布局和发展。

◆ 投资建议

子公司道亨科技收购资产增强技术优势，协同设计软件领域更上一层楼，鉴于公司内生业绩高增长，公司外延着重点在资产的“技术”含量。我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 1.98/2.84/3.91 亿元，对应 EPS 分别为 1.01/1.44/1.99 元。维持“强烈推荐”评级。

◆ 风险提示：收购进展和业务整合不达预期；政策风险；竞争加剧

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	199	285	392
增长率(%)	33.1	55.5	58.4	43.5	37.5

强烈推荐（维持评级）

分析师

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

市场数据 时间 2017.11.03

收盘价(元)：33.18
总股本(亿股)：1.97
总市值(亿元)：65.47
一年最低/最高(元)：29.01/48.89
近 3 月换手率：42.32%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-15.21	-6.92	-46.14
绝对	-11.14	0.18	-27.49

相关研报

业绩符合预期，预计全年维持高增长
2017-10-25
售电一体化云平台推广取得重要进展，近 50 家售电企业正式入驻
2017-09-08
业绩超预期，配售电侧业务加速落地、持续领先
2017-08-18
布局能源互联网前沿研究，补偿获增珠海政采股权
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

毛利率(%)	44.2	42.7	42.3	42.3	42.5
净利率(%)	20.6	20.8	20.1	19.0	18.3
ROE(%)	14.2	17.9	21.5	24.1	25.4
EPS(摊薄/元)	0.41	0.64	1.01	1.44	1.99
P/E(倍)	81.17	52.2	33.0	23.0	16.7
P/B(倍)	10.40	9.0	7.0	5.4	4.1

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	11	24	37
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	326	460
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	231	336	471
流动负债	82	256	635	1023	1421	所得税	15	12	23	34	49
短期借款	20	147	465	763	1043	净利润	91	134	208	302	422
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	199	285	392
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)	0.41	0.64	1.01	1.44	1.99
其他非流动负债	0	1	1	1	1						
负债合计	82	258	637	1025	1423	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	197	197	197	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	64.4	46.5	41.1
留存收益	283	400	585	852	1227	归属于母公司净利润(%)	33.1	55.5	58.4	43.5	37.5
归属母公司股东权益	630	729	936	1204	1581	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	20.1	19.0	18.3
						ROE(%)	14.2	17.9	21.5	24.1	25.4
						ROIC(%)	13.7	15.6	15.4	16.4	17.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	11.4	25.5	39.7	45.0	46.2
						净负债比率(%)	-30.0	(16.1)	5.8	15.2	17.6
						流动比率	7.4	3.3	2.1	1.9	1.9
						速动比率	6.6	3.1	2.0	1.8	1.8
						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)	0.41	0.64	1.01	1.44	1.99
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	0.04	-0.35	-0.06	0.17
						每股净资产(最新摊薄)	3.19	3.70	4.74	6.10	8.01
						估值比率					
						P/E	81.17	52.20	32.96	22.97	16.70
						P/B	10.40	8.98	6.99	5.44	4.14
						EV/EBITDA	53.38	37.7	26.8	18.5	13.5

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	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@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
广东地区：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/>