

业绩持续高增长，看好配售电 SaaS 等新业务成长

——2017 年年报点评

公司点评

◆ 事件

公司 3 月 15 日晚间公告：

(1) 2017 年年报：营业收入 85,574.75 万元，同比增长 41.84%；归属于公司普通股股东的净利润为 19,223.70 万元，较上年同期 12,542.89 万元增长 53.26%；扣非净利润为 18,593.34 万元，同比增长 51.04%。

(2) 2018 年一季报预告：比上年同期增长：50%—75%

◆ 公司 2017 年收入结构拆分中，仍以软件和技术服务为主；EPC 金额为 1.726 亿，占比 20.17%

按照往年的年报业务分类统计口径，2017 年业务收入结构如下：

- (1) 软件服务 489,730,691.22 元，占比 57.23%，同比增速 5.81%；
- (2) 技术服务 152,524,500.66 元，占比 17.82%，同比增速 71.90%；
- (3) 软件销售 34,832,919.35 元，占比 4.07%，同比增速 -16.80%；
- (4) 硬件销售 6,028,341.90 元，占比 0.70%，同比增速 -15.85%；
- (5) 建造合同 172,631,060.61 元，占比 20.17%，同比增速 6,334.54%。

从年报披露的上述拆分中，公司收入仍为以软件服务和技术服务为主，EPC 占比为 20.17%。

公司 2017 年年报新增按照业务板块业绩拆分类方法，业务收入结构如下：

- (1) 设计版块业务，469,488,257.66 元，占比 54.86%；
- (2) 基建版块业务，211,308,559.05 元，占比 24.69%；
- (3) 配售电版块业务，148,856,581.56 元，占比 17.39%；
- (4) 海外业务，5,088,992.56 元，占比 0.59%；
- (5) 其他行业业务，21,005,122.91 元，占比 2.45%。

从上述分类看，收入主要来源于设计、基金、配售电业务板块。各个板块业务内涵如下：

- (1) 设计板块业务：主要面向电网公司、设计企业、地方电力公司以及配售电公司用户提供电网设计 SaaS 产品、设计工具集以及规划、咨询、设计等服务。
- (2) 基建管理版块业务主要面向电力基建管理企业、施工企业、地方电力公司、配售电公司用户提供基建管理信息化软件，以及为综合能源、电网的建设提供基建管控服务。
- (3) 配售电版块业务是在新一轮电力体制改革的市场背景下，面向地方电力公司、配售电公司、智慧园区、用能企业等用户提供包含投融资、咨询、配网建设、专业运营、信息化、增值服务等全方位一体化服务。
- (4) 海外：将优势的智能电网资产全生命周期信息化解决方案向海外市场拓展，主要面向非洲、东南亚、欧美等区域。
- (5) 其他行业业务：主要是面向交通和水利行业。

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 2018.03.15

收盘价(元)：38.79
总股本(亿股)：1.97
总市值(亿元)：76.54
一年最低/最高(元)：28.2/41.48
近 3 月换手率：140.73%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	16.1	12.86	-20.26
绝对	19.35	15.76	-2.0

相关研报

自有资金收购资产，协同设计软件更上一层楼

2017-11-06

自有资金收购资产，协同设计软件更上一层楼

2017-11-06

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

◆ **业绩高增长，主要原因有三：（1）配网投资加大和智能电网建设带动公司设计版块和基建管理版块业务增长（2）电改带来配售电业务板业务增长（3）云服务平台转型成效初显促进业绩增长**

公司近三年业绩持续高增长。2015 年、2016 年、2017 年增速 33.08%、55.49%、53.26%。

从公司 2017 年年报来看，2017 年主要增长原因有三：

（1）配网投资加大和智能电网建设带动公司设计版块和基建管理版块业务增长：1)《配电网建设改造行动计划（2015—2020 年）》，2015-2020 年配电网建设改造投资不低于 2 万亿元，“十三五”期间累计投资不低于 1.7 万亿元。2) 2017 年度，国家电网公司信息化投资为 53.24 亿元，同比增长 7.5%。3) 国家对配电网和智能电网建设的持续投资带动了公司设计版块和基建管理版块业务的持续增长，配电网的规划设计信息化服务以及配网升级改造的基建管控业务增长迅速。报告期内，设计版块业务实现营业收入 46,948.83 万元，占主营业务收入的 54.86%；基建管理版块业务实现收入 21,130.86 万元，占主营业务收入的 24.69%。

（2）电改带来公司配售电业务板业务增长。报告期内，配售电版块业务实现营业收入 14,885.66 万元，占主营业务收入的 17.39%，成为公司业绩新的增长点。

（3）云服务平台转型成效初显促进业绩增长。云服务平台的设计、基建管理、配售电 SaaS 产品线逐步完善，线上的云服务能力不断提升；配合线下的设计咨询、基建管控、能效与运维等技术服务，形成线上、线下有机结合的全方位服务模式。服务模式的创新和综合服务能力的提升促进了公司经营业绩的持续增长。

◆ **非经常性损益 6,303,604.91 元，其中政府补助 5,977,550.00 元。少数股东权益 2017 年年报为零，而 2016 年年报的少数股东权益为 1,139,758.78 元，我们分析认为，主要是公司 2017 年收购了道亨科技剩余的 49%的股权，变成了全资子公司的缘故。**

◆ **现金流量净额-40,128,054.79 元；应收账款同比增长 67.34%，但产生坏账风险小；应付账款增长为电+供应链外委款项增加所致；预收账款账同比增长 100.53%，主要系互联网转型的成果。**

经营活动产生的现金流量净额-40,128,054.79 元，同比降低 377.50%，主要系经营活动现金流入增幅小于经营活动现金流出所致。其中经营活动现金流入较上年同期减少 0.81%，主要系报告期公司互联网化战略转型的推进，主营业务收入增加，销售业务收到的现金较上年减少所致；经营活动现金流出较上年同期增长 9.09%，主要系公司业务规模扩大，相应人工、外委采购、税金、海外市场开拓费用及研发投入增加所致。

应收账款同比增长 67.34%，但产生坏账风险小。账面余额 77,696.64 万元，较期初增加 67.34%，主要原因系随着公司发展业务规模扩大，相关未回款的应收账款增多所致。另外公司主要客户为电力公司及电力设计院，报告期较上年客户类型无重大变化于应收账款回收有一定保障。

应付账款账面余额 7,434.26 万元，较期初增加 232.36%，主要系公

司互联网化战略转型的推进，电+供应链外委款项增加所致。

预收账款账面余额 846.71 万元，较期初增加 100.53%，主要系互联网转型的成果。

◆ 毛利率相比 2016 年回升；销售和管理费用控制良好，研发投入 2017 年占营收 9.23%

2017 年销售毛利率 44.24%；2016 年销售毛利率 42.68%；2015 年销售毛利率 44.25%。之前由于公司有 EPC 业务市场对公司 2017 年毛利率有下滑的疑虑，年报显示 2017 年毛利率相比 2016 年回升，超市场预期。我们分析认为，毛利率回升的原因包括软件和技术服务等业务质量有所提升、收入结构 EPC 占比并不太大，相比而言软件和技术服务仍是收入较快且是主要组成部分等。

销售和管理费用控制良好，销售费用同比增长 24.59%，管理费用同比增长 23.07%，两项费用增速相比公司营收和净利润增速都相对较小。

研发投入占营业收入比例 2017 年为 9.23%，2016 年为 9.39%，2017 年为 10.23%。

◆ 电力行业信息化市场尚未形成几家大企业垄断的格局，行业迎来电改大机遇，公司先发优势、一体化优势等竞争力明显

电力行业信息化市场尚未形成几家大企业垄断的格局，公司所处行业时机好。电网信息化市场是一个高度专业化的市场，尚未出现在整个电网信息化市场的各个领域全面占优的厂商。同时，业内软件服务商主要针对电网信息化的某个环节提供服务，缺乏一体化软件体系供应商。除部分国外软件服务商的某些单项产品在部分细分市场市场份额较大外，参与电网信息化市场竞争的各服务商占有的份额较为分散。

行业迎来电改大机遇，电力体制改革进入快速发展阶段。9 号文发布以来，全国电力市场已初步建成，输配电价改革基本实现了省级电网全覆盖，交易机构组建工作基本完成，配售电业务逐步放开，推出两批共 195 个增量配电业务试点，通过电力交易中心公示的售电公司共有 3000 余家，售电侧市场竞争机制初步建立。据北极星电力网 3 月 13 日消息，福建能监办日前发布了福建能监办发布的《福建省电力市场交易规则(试行)》；截至目前，福建一共公示了两批 55 家售电公司，福建的购售电业务改革试点园区也公布了 11 家，对于福建这样一个核电大省来说，2018 年将是电力交易的发力之年；福建的电力市场交易可以采取双边协商、集中竞价、挂牌交易等方式进行，并且保留了之前修订版发布的正负偏差 3% 的偏差考核范围。

恒华科技先发优势、一体化优势等竞争力明显。公司以“一体化”服务的优势，以及部分主要产品在相应细分市场领先优势，成为国内为数不多的能够覆盖智能电网资产全生命周期的一体化、专业化信息服务商。公司设计版块业务和电网基建管理版块业务已经取得相对领先的市场地位。

◆ 2018 年计划持续推进全面互联网服务转型战略，有利于推动配售电 SaaS 等新业务成长快速成长；同时，积极拓展配售电业务、扩大配网市场份额、海外市场及其他行业业务

公司年报披露，2018 年计划：

(1) 将继续推进全面互联网服务转型战略, 逐步完善设计、基建管理、配售电三大业务版块的专业社区及 SaaS 产品线建设。在专业社区建设方面, 计划于 2018 年 5 月上线设计社区, 于 2018 年 6 月上线基建管理社区; 在 SaaS 产品线研发方面, 设计版块计划在协同设计平台的基础上研发“在线设计院”SaaS 产品, 并计划于 2018 年 5 月全面上线运行。基建管理版块的基建管理业务平台 SaaS 产品经过 2017 年的公司内部测试使用, 已具备市场化推广的成熟度, 2018 年度将重点面向基建管理企业、EPC 总承包企业等客户全面推广; 计划于 2018 年 6 月上线智慧工地 SaaS 产品同时, 结合基建管理的业务实践配套研发智能硬件产品; 配售电业务版块将重点推广已上线的云售电平台、配售电平台、售电量大数据智能预测平台 SaaS 产品, 计划于 2018 年 7 月上线智能运维调度管理平台、能效分析平台; 扩大配售电市场的占有率, 并通过研发升级不断提升 SaaS 产品的功能,

(2) 根据国家发改委规划, 直接电力交易体量将逐渐放开, 2018 年实现工业电量 100% 放开, 2020 年实现商业用电量全部放开。2018 年度, 公司将重点拓展配售电市场, 提升云售电平台、配售电平台、售电量大数据智能预测平台等 SaaS 产品的市场占有率; 同时, 为用户提供能效监控、配网代运维等配套增值服务, 成为配售电全产业链供应商。

(3) 扩大配网市场份额;

(4) 海外市场及其他行业业务

◆ 投资建议

预计公司 2018-2020 年净利润分别为, 净利润分别为 2.84 亿、4.05 亿、5.68 亿元; EPS 分别为 1.44、2.05 和 2.88 元。维持“强烈推荐”评级。

◆ 风险提示: 电改落地不及预期风险; 配售电 SaaS 等新业务推进缓慢或受阻的风险; 行业竞争加剧风险

业绩预测和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	603	856	1,238	1,711	2,370
增长率(%)	54.0	41.8	44.7	38.2	38.5
净利润(百万元)	125.4	192	284	405	568
增长率(%)	55.5	53.3	47.8	42.4	40.3
毛利率(%)	42.7	44.2	45.2	46.1	46.6
净利率(%)	20.8	22.5	23.0	23.7	24.0
ROE(%)	17.9	12.4	16.4	19.3	21.7
EPS(摊薄/元)	0.64	0.97	1.44	2.05	2.88
P/E(倍)	61.04	39.8	26.9	18.9	13.5
P/B(倍)	10.50	4.9	4.3	3.5	2.9

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)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	856	1769	2275	3027	3860	营业收入	603	856	1238	1711	2370
现金	268	416	636	865	1092	营业成本	346	477	679	923	1264
应收账款	464	777	1019	1463	1974	营业税金及附加	3	3	6	8	10
其他应收款	50	18	80	56	133	营业费用	26	32	52	72	100
预付账款	0	4	2	6	6	管理费用	83	102	156	207	287
存货	58	89	72	147	154	财务费用	2	10	9	18	25
其他流动资产	15	464	466	489	501	资产减值损失	11	30	14	22	31
非流动资产	153	248	320	392	465	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	49	83	163	243	323	投资净收益	2	-2	0	0	0
固定资产	76	70	65	60	55	营业利润	135	210	322	461	652
无形资产	1	13	11	8	5	营业外收入	11	1	8	9	7
其他非流动资产	28	82	81	81	81	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	1009	2017	2596	3419	4324	利润总额	146	210	330	470	659
流动负债	256	463	784	1225	1578	所得税	12	18	32	46	64
短期借款	147	196	461	691	864	净利润	134	192	298	424	595
应付账款	22	74	109	184	289	少数股东损益	9	-0	13	19	27
其他流动负债	87	193	214	350	426	归属母公司净利润	125	192	284	405	568
非流动负债	1	1	1	1	1	EBITDA	171	237	347	496	692
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.64	0.97	1.44	2.05	2.88
其他非流动负债	1	1	1	1	1						
负债合计	258	464	784	1226	1579	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	22	2	15	34	61	成长能力					
股本	176	197	395	395	395	营业收入(%)	54.0	41.8	44.7	38.2	38.5
资本公积	178	789	592	592	592	营业利润(%)	50.4	55.4	53.1	43.2	41.5
留存收益	400	579	835	1199	1706	归属于母公司净利润(%)	55.5	53.3	47.8	42.4	40.3
归属母公司股东权益	729	1552	1796	2159	2684	获利能力					
负债和股东权益	1009	2017	2596	3419	4324	毛利率(%)	42.7	44.2	45.2	46.1	46.6
						净利率(%)	20.8	22.5	23.0	23.7	24.0
						ROE(%)	17.9	12.4	16.4	19.3	21.7
						ROIC(%)	15.6	11.1	13.5	15.4	17.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	25.5	23.0	30.2	35.9	36.5
						净负债比率(%)	-16.1	(14.1)	(9.6)	(7.9)	-8.3
						流动比率	3.3	3.8	2.9	2.5	2.4
						速动比率	3.1	3.6	2.8	2.3	2.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
						应付账款周转率	18.9	9.9	7.4	6.3	5.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.64	0.97	1.44	2.05	2.88
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	-1.94	0.43	0.72	1.04
						每股净资产(最新摊薄)	3.70	7.86	9.10	10.94	13.60
						估值比率					
						P/E	61.04	39.83	26.94	18.92	13.48
						P/B	10.50	4.93	4.26	3.55	2.85
						EV/EBITDA	89.02	63.7	43.7	30.6	21.9

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	吕阳 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

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>