

恒华科技 (300365)

公司研究/简评报告

连续两年增速超五成，看好 SaaS 与配网业务新突破

——恒华科技 2017 年年报点评

简评报告/计算机

2018 年 3 月 16 日

一、事件概述

恒华科技 3 月 15 日晚间发布 2017 年报及 2018 年 Q1 业绩预告：(1) 2017 年实现营收 8.56 亿，同比增加 41.84%，归母净利润 1.92 亿，同比增加 53.26%，扣非后归母净利润 1.86 亿，同比增加 51.04%；(2) 预计 2018 年 Q1 实现归母净利润 916 万-1069 万，同比增加 50%-75%，扣非后归母净利润 0.67 亿，同比增加 51.93%。

二、分析与判断

➤ 业绩增长符合预期，高增速持续性把握大

2017 年营收同比增加 42%，归母净利同比增加 53%，符合业绩快报预期。2017 年各季度营收分别同增 33%/81%/43%/30%，归母净利润分别同增 105%/55%/63%/49%。连续两年净利润增速超 5 成（连续三年超 3 成），验证前期对公司业务高成长属性的判断。

2018 年 Q1 业绩预告实现归母净利润增速中位值为 62.5%，是对 2017 年良好表现的延续。考虑政策端受益于电力体制改革，需求端受益于配网建设提速，产品端受益于软件云化转型，预计公司高增速具备较高持续性。

➤ SaaS 带动软件毛利率提升，渗透率有望助力进一步优化

云服务平台产品逐步完善。设计、基建、配售电三方面 SaaS 产品分别包括在线设计院、基建管理业务平台和云售电、配售电平台、售电量大数据智能预测平台。云化产品带动软件服务毛利率由 2016 年的 39% 提升至 49%。云平台模式符合未来电力行业信息化发展趋势，考虑现有云产品渗透率提升、更多环节的产品上云后，转型效果将进一步深化，助力利润空间持续优化。

➤ 设计传统主业稳固，增资道亨实现盈利受益与业务协同

设计/基建/配售电三大主要业务板块分别实现营收 4.7 亿/2.1 亿/1.5 亿，占比分别为 55%/25%/17%。增资道亨科技为全资子公司，2014~2017H1 净利润分别为 219 万/2374 万/1902 万/437 万，盈利能力较好。道亨科技在架空输电线路选线等方面技术实力雄厚，电网设计院客户群优质稳定，在已上线的“协同设计平台”基础上研发升级为在线设计院 SaaS 产品，预计在电力设计软件领域将继续维持领先的竞争优势和市场占有率。

➤ 配售电和电改因素刺激需求增长，看好配售电业务新突破

(1) 政策激发的刚性投资需求直接带动电力信息化行业投资增长明显。根据国家能源局发布的《配电网建设改造行动计划（2015—2020 年）》，5 年配电网建设改造投资不低于 2 万亿，其中 2015 年投资不低于 3000 亿元，“十三五”期间累计投资不低于 1.7 万亿。2017 年国家电网公司信息化投资为 53.24 亿元，同比增长 7.5%，持续投资带动设计业务和基建管理业务的持续增长。

(2) 看好配售电业务高成长性，预期未来营收占比可达 20% 以上。新一轮电力体制改革提速，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。市场化交易规模大幅提升，2017 年国家电网公司、南方电网公司、内蒙古电力公司所属区域电网企业销售电量合计为 48661 亿千瓦时，市场化交易电量合计为 16324 亿千瓦时，销售电量市场化率达到 33.5% 左右，占全社会用电量比重达到 25.9%。

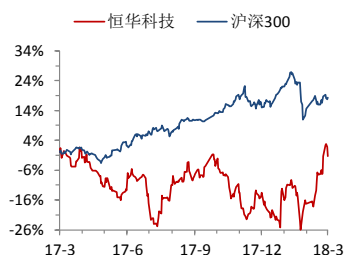
强烈推荐 维持评级

当前价格： 38.79 元

交易数据 2018-03-15

近 12 个月最高/最低(元)	40.26/29.61
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)	76.54
流通市值(亿元)	40.06

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：胡琛

执业证号： S0100513070016

电话： 010-85127645

邮箱： huchen_yjs@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)公司点评：完善输变电 BIM 布局，项目顺利强化全年预期》20171107

借助政策利好，公司在贵阳、中山、咸阳、长沙参与设立四家配售电公司。依托当地资源开拓行业客户，将业务延伸至上游，发掘新利润增长点。配售电业务具备长期性和抗波动性较好等优点，营收占比目前为 17%，考虑增速超过软件类产品，因此预计将提升至 20% 以上。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 1.40 元、1.84 元和 2.30 元，当前股价对应的 PE 分别为 28X、21X 和 17X。基于电力改革开启广阔电网信息化空间，公司在软件服务领域的 SaaS 云化转型顺利，并积极投资布局并拓展新的利润增长点，在手订单充足，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；SaaS 产品推广不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	856	1,482	1,832	2,239
增长率（%）	41.8%	73.2%	23.6%	22.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	192	276	364	455
增长率（%）	53.3%	43.6%	31.8%	25.0%
每股收益（元）	1.07	1.40	1.84	2.30
PE（现价）	36.3	27.7	21.0	16.8
PB	4.9	4.2	3.5	2.9

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)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	856	1,482	1,832	2,239
营业成本	477	886	1,093	1,332
营业税金及附加	3	6	8	9
销售费用	32	60	73	88
管理费用	102	205	242	291
EBIT	241	324	416	519
财务费用	10	4	4	3
资产减值损失	30	0	0	0
投资收益	(2)	0	0	(0)
营业利润	210	320	412	515
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	210	329	419	521
所得税	18	33	37	48
净利润	192	296	381	472
归属于母公司净利润	192	276	364	455
EBITDA	265	342	432	534

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	416	433	622	858
应收账款及票据	809	993	1274	1588
预付款项	4	3	5	7
存货	89	189	199	244
其他流动资产	433	433	433	433
流动资产合计	1769	2116	2617	3227
长期股权投资	83	83	83	83
固定资产	70	73	71	69
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	248	237	226	216
资产合计	2017	2353	2843	3442
短期借款	196	196	196	196
应付账款及票据	74	57	80	106
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	463	504	612	739
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	464	504	612	740
股本	197	197	197	197
少数股东权益	2	21	39	56
股东权益合计	1553	1849	2230	2703
负债和股东权益合计	2017	2353	2843	3442

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	41.8%	73.2%	23.6%	22.2%
EBIT 增长率	65.6%	34.4%	28.2%	24.7%
净利润增长率	53.3%	43.6%	31.8%	25.0%
盈利能力				
毛利率	44.2%	40.2%	40.3%	40.5%
净利率	22.5%	18.6%	19.9%	20.3%
总资产收益率 ROA	9.5%	11.7%	12.8%	13.2%
净资产收益率 ROE	12.4%	15.1%	16.6%	17.2%
偿债能力				
流动比率	3.8	4.2	4.3	4.4
速动比率	3.6	3.8	4.0	4.0
现金比率	0.9	0.9	1.0	1.2
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	264.7	235.4	243.5	247.9
存货周转天数	56.2	78.0	66.5	66.9
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.4	1.8	2.3
每股净资产	7.9	9.3	11.1	13.4
每股经营现金流	(0.2)	0.1	1.0	1.2
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	36.3	27.7	21.0	16.8
PB	4.9	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA	28.0	21.7	16.7	13.1
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	192	296	381	472
折旧和摊销	54	17	16	15
营运资金变动	(296)	(290)	(204)	(247)
经营活动现金流	(40)	21	193	242
资本开支	28	(2)	(2)	(1)
投资	(521)	0	0	0
投资活动现金流	(549)	3	2	0
股权募资	738	0	0	0
债务募资	45	0	0	0
筹资活动现金流	736	(6)	(6)	(6)
现金净流量	147	17	189	236

分析师与研究助理简介

胡琛，传媒互联网组长，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

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。