

计算机：恒华科技（300365）点评

2018年06月22日

业绩高增长，未来发展值得期待

推荐

⑤ 事件

公司预计，2018年1月1日—2018年6月30日公司归属于上市公司股东的净利润为6,663.51万元—8,091.40万元，较上年同期增长：40.00%—70.00%。

⑥ 借力云服务平台向互联网服务转型

公司依托自主研发的云服务平台，逐步将原有智能电网全生命周期信息化项目服务模式转为提供标准化的SaaS软件产品。公司整合云服务平台各产品线，分为设计、基建管理、配售电三大SaaS产品线体系。

“设计业务板块”正继续加快设计工具软件的云化进程，基于“协同设计平台”全新研发“在线设计院”产品。“基建管理业务板块”提供的SaaS产品重点面向基建管理企业、EPC总承包企业等客户提供线上管理云服务，目前正在进行线上线下全面推广。“配售电业务板块”的“云售电平台”、“配售电平台”、“售电量大数据智能预测平台”等SaaS产品均已完成新一轮研发升级。新研发的“智能运维调度管理平台”、“能效分析平台”等SaaS产品预计2018年7月上线推广。

配合SaaS产品线，云服务平台正在建设设计、基建管理、配售电三大专业社区，配合线下营销体系，公司正在逐步形成线上、线下相结合的营销服务体系。截止到2018年一季度末，云服务平台的注册用户数为58,766个，其中企业用户数为4,603个，个人注册用户数为54,163个。

⑦ 股权激励推动公司发展更具凝聚力

6月，公司发布限制性股票激励方案，拟向高管孟令军及核心业务骨干156名激励对象授予960万份限制性股票，首次授予777万份，预留183万份。此次激励方案覆盖大量的公司核心人员，业绩考核目标明确，这将充分激发公司管理层和核心团队的积极性、凝聚力，有助于提升公司运营效率，显著提升公司价值。

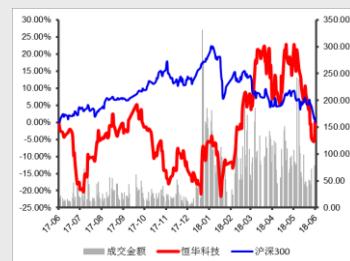
⑧ 盈利预测及估值

国家积极推动电力体制改革，智能电网建设保持增长，这都将推动电力信息化市场保持稳定增长。我们预计公司2018-2020年营业收入分别为11.54亿元、15.04亿元和19.47亿元，归属母公司股东的净利润分别为2.68亿元、3.63亿元和4.78亿元，每股收益分别为0.67元、0.90元和1.19元，对应PE分别为27倍、20倍和15倍，给予“推荐”评级。

⑨ 风险提示

电网投资不及预期；公司SaaS平台业务发展不及预期等。

市场表现 截至 2018.06.21



市场数据	2018-6-21
A股收盘价(元)	18.21
一年内最高价(元)	23.37
一年内最低价(元)	14.03
上证指数	2,875.81
市净率	4.57
总股本(万股)	40,235
实际流通A股(万股)	21,726
限售流通A股(万股)	18,510
流通A股市值(亿元)	39.56

分析师：庞立永

执业证书号：S1490515090001

电话：010-85556167

邮箱：pangliyong@hrsec.com.cn

证券研究报告

图表：财务数据及估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入 (百万元)	603.3	855.7	1,153.7	1,503.8	1,946.9
同比增长 (+/-%)	54.0%	41.8%	34.8%	30.3%	29.5%
归属净利润 (百万元)	125.4	192.2	268.0	362.5	477.7
同比增长 (+/-%)	55.5%	53.3%	39.4%	35.2%	31.8%
每股收益 (元)	0.31	0.48	0.67	0.90	1.19
PE	58.41	38.11	27.34	20.21	15.34
PB	4.39	2.32	3.89	3.30	2.75

附表：
资产负债表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	855.7	1,768.6	1,923.2	2,370.1	2,953.1
现金	268.1	415.9	361.6	434.1	645.0
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	13.6	31.8	40.4	52.6	68.1
应收账款	464.3	777.0	902.2	1,176.0	1,432.9
其他应收款	49.8	18.3	23.1	30.1	38.9
存货	57.8	89.2	116.3	152.8	198.5
其他	2.2	436.5	479.6	524.5	569.6
非流动资产	153.0	248.2	250.3	255.8	257.3
长期股权投资	48.6	83.4	83.4	83.4	83.4
固定资产	75.7	69.8	57.0	44.1	31.0
无形资产	1.2	13.4	26.1	42.9	55.2
其他	27.5	81.7	83.7	85.4	87.8
资产总计	1,008.7	2,016.8	2,173.5	2,625.9	3,210.4
流动负债	256.3	463.1	289.8	405.2	545.5
短期负债	146.8	196.1	0.0	0.0	0.0
应付账款	22.4	74.3	96.9	127.4	165.4
预收账款	4.2	8.5	11.5	15.0	19.5
其他	82.9	184.1	181.3	262.7	360.5
长期负债	1.3	0.5	0.5	0.5	0.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	1.3	0.5	0.5	0.5	0.5
负债合计	257.6	463.6	290.3	405.7	546.0
股本	175.9	197.3	402.4	402.4	402.4
资本公积金	177.7	789.1	862.1	862.1	862.1
留存收益	399.9	579.0	630.9	968.0	1,412.2
少数股东权益	21.8	1.5	1.5	1.5	1.5
母公司所有者权益	729.2	1,551.7	1,881.6	2,218.7	2,662.9
负债及权益合计	1,008.7	2,016.8	2,173.5	2,625.9	3,210.4

现金流量表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	3.8	-70.1	105.3	122.2	264.1
净利润	134.3	192.1	268.0	362.5	477.7
折旧摊销	22.4	23.8	19.2	20.3	21.2
财务费用	3.7	11.1	5.9	-1.0	-1.3
投资收益	-2.2	1.9	-0.3	0.7	0.2
营运资金变动	-154.9	-296.4	-210.5	-282.9	-254.1
其他	0.5	-2.7	23.0	22.6	20.5
投资活动现金流	-49.2	-548.9	-19.5	-25.3	-21.1
资本支出	-20.8	-457.8	-19.8	-24.6	-20.9
其他投资	-28.4	-91.1	0.3	-0.7	-0.2
筹资活动现金流	130.3	679.3	-140.1	-24.4	-32.1
借款变动	126.8	49.3	-196.1	0.0	0.0
普通股增加	0.1	21.4	7.7	0.0	0.0
资本公积增加	7.2	611.4	73.0	0.0	0.0
股利分配	-8.8	-13.2	-18.8	-25.4	-33.4
其他	5.0	10.3	-5.9	1.0	1.3

利润表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	603.3	855.7	1,153.7	1,503.8	1,946.9
营业成本	345.8	477.2	646.3	849.2	1,102.9
营业税金及附加	3.1	3.1	4.2	5.4	7.0
营业费用	25.6	31.8	41.5	54.1	70.1
管理费用	83.1	102.3	144.2	183.5	229.7
财务费用	2.1	10.1	5.9	-1.0	-1.3
资产减值损失	10.6	30.0	24.5	23.8	22.3
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	2.2	-1.6	0.3	-0.7	-0.2
营业利润	135.2	210.2	287.4	388.2	516.0
营业外收入	10.7	0.6	5.7	8.2	6.3
营业外支出	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2
利润总额	145.9	210.4	292.9	396.1	522.0
所得税	11.6	18.3	24.9	33.7	44.4
净利润	134.3	192.1	268.0	362.5	477.7
少数股东权益	8.9	-0.1	0.0	0.0	0.0
归属母公司所有者净利润	125.4	192.2	268.0	362.5	477.7
EPS (元)	0.31	0.48	0.67	0.90	1.19

主要财务比率

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
同比增长率					
营业收入	54.0%	41.8%	34.8%	30.3%	29.5%
营业利润	50.4%	55.4%	36.7%	35.0%	32.9%
净利润	47.5%	43.0%	39.5%	35.2%	31.8%
盈利能力					
毛利率	42.7%	44.2%	44.0%	43.5%	43.3%
净利率	22.3%	22.5%	23.2%	24.1%	24.5%
ROE	17.2%	12.4%	14.2%	16.3%	17.9%
ROIC	16.5%	12.0%	15.9%	17.8%	19.6%
偿债能力					
资产负债率	25.5%	23.0%	13.4%	15.4%	17.0%
流动比率	3.34	3.82	6.64	5.85	5.41
速动比率	3.11	2.69	4.59	4.19	4.02
营运能力					
资产周转率	0.60	0.42	0.53	0.57	0.61
存货周转率	5.99	5.35	5.56	5.56	5.56
应收账款周转率	1.26	1.06	1.22	1.22	1.30
每股资料(元)					
每股收益	0.31	0.48	0.67	0.90	1.19
每股经营现金	0.08	-0.20	0.26	0.30	0.66
每股净资产	4.15	7.86	4.68	5.51	6.62
每股股利	0.02	0.03	0.05	0.06	0.08
估值比率					
PE	58.41	38.11	27.34	20.21	15.34
PB	4.39	2.32	3.89	3.30	2.75

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

庞立永，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 15 层 (100020)

传真：010 - 85556304 网址：www.hrsec.com.cn