

拟控股51%浏阳地电服务公司，提升线上线下全产业链服务能力

公司点评

田杰华 (分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

刘航 (联系人)

liuhang1@xsdzq.cn

证书编号: S0280118020016

谌普江 (联系人)

chenpujiang@xsdzq.cn

证书编号: S0280117120014

●事件

公司6月28日晚间公告：近日，浏阳市地方电力在北京产权交易所以公开挂牌征集意向受让方的形式转让其持有的浏阳市地电电力服务51%股权，转让底价为316.20万元，信息披露起始日期为2018年6月26日，结束日期为2018年7月23日。为提升公司在电力行业全产业链一体化服务能力，公司拟通过竞价方式受让浏阳地电挂牌出让的标的公司51%股权。

●恒华科技有涵盖从设计、施工到配售电SaaS的云平台，标的公司具有线下服务能力，本次投资有望产生1+1>2的协同效应。

浏阳市地电电力服务有限公司的100%控股股东是浏阳市地方电力有限公司（出资310.00万元），是一家从事电力设施维护管理、低压客户服务、地电农网改造等业务的专业公司，并具有电力承装、承修、承试类五级资质，可承接低压电力工程维修、安装等业务。公司拥有一支专业的电力运维技术人员，能够为电力客户提供专业的运维服务。

我们分析认为：本次投资若完成，一方面有利于拓展公司线下对配售电企业的服务能力圈（如运维服务能力）、资源圈，提升公司在电力行业全产业链一体化服务能力；另一方面，通过公司的云平台，有利于提升标的公司的服务能力、管理能效，有望产生1+1>2的效果。

●本次投资对公司2018年业绩有一定影响，但相对较小。

根据公司公告披露，标的公司2017年营收1,814.48万元，净利润85.55万元；2018年1-5月营收1,300.05万元，净利润47.65万元。作为对照，恒华科技2017年营收8.56亿元，归属上市公司股东净利润1.92亿元；2018年上半年业绩预告，盈利：6,663.51万元-8,091.40万元。相比而言，本次投资对公司2018年业绩影响较小。

●投资建议

结合公司2018年一季度盈利状况、2018年上半年业绩预告情况，同时考虑到公司5月30日公告股权激励费用摊销（2018年：2778.16万元；2019年：3333.79万元；2020年：1598.86万元；2021年：453.58万元）等情况，预计2018-2020年净利润分别为2.71亿、3.82亿元、5.46亿元，对应EPS分别为0.67、0.95和1.36元。维持“强烈推荐”评级。

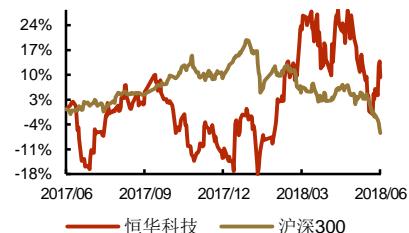
●风险提示：电改落地不及预期；SaaS等业务进展不及预期；竞争加剧。

财务摘要和估值指标

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	271	382	546
增长率(%)	55.5	53.3	40.9	41.0	42.9
毛利率(%)	42.7	44.2	45.2	46.1	46.6
净利率(%)	20.8	22.5	21.9	22.3	23.0
ROE(%)	17.9	12.4	15.7	18.5	21.2
EPS(摊薄/元)	0.71	1.07	0.67	0.95	1.36
P/E(倍)	54.37	36.1	28.7	20.3	14.2
P/B(倍)	4.75	2.5	4.3	3.6	2.9

强烈推荐（维持评级）

市场数据	时间	2018.06.28
收盘价(元):		19.3
一年最低/最高(元):		16.52/46.96
总股本(亿股):		4.02
总市值(亿元):		77.65
流通股本(亿股):		2.17
流通市值(亿元):		41.93
近3月换手率:		106.68%

股价一年走势**收益涨幅 (%)**

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.15	-0.15	14.34
绝对	-13.84	-11.06	8.23

相关报告

《一季报业绩符合预期，继续看好配售电SaaS等业务成长》 2018-04-25

《业绩持续高增长，看好配售电SaaS等新业务成长》 2018-03-16

《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

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	2269	2996	3805	营业收入	603	856	1238	1711	2370
现金	268	416	629	834	1037	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	212	295
存货	58	89	72	147	154	财务费用	2	10	9	19	26
其他流动资产	15	464	466	489	501	资产减值损失	11	30	30	43	47
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	306	435	626
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	2589	3388	4269	利润总额	146	210	314	443	633
流动负债	256	463	784	1225	1578	所得税	12	18	31	43	62
短期借款	147	196	461	691	864	净利润	134	192	284	400	572
应付账款	22	74	109	184	289	少数股东损益	9	-0	13	18	26
其他流动负债	87	193	214	350	426	归属母公司净利润	125	192	271	382	546
非流动负债	1	1	1	1	1	EBITDA	171	237	332	470	667
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.71	1.07	0.67	0.95	1.36
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	14	32	58	成长能力					
股本	176	197	402	402	402	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	45.8	41.8	44.2
留存收益	400	579	823	1167	1654	归属于母公司净利润(%)	55.5	53.3	40.9	41.0	42.9
归属母公司股东权益	729	1552	1791	2130	2632	获利能力					
负债和股东权益	1009	2017	2589	3388	4269	毛利率(%)	42.7	44.2	45.2	46.1	46.6
						净利率(%)	20.8	22.5	21.9	22.3	23.0
现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	17.9	12.4	15.7	18.5	21.2
经营活动现金流	14	-40	72	118	183	ROIC(%)	15.6	11.1	12.9	14.7	16.9
净利润	134	192	284	400	572	偿债能力					
折旧摊销	22	24	10	10	11	资产负债率(%)	25.5	23.0	30.3	36.2	37.0
财务费用	2	10	9	19	26	净负债比率(%)	-16.1	(14.1)	(9.3)	(6.6)	-6.4
投资损失	-2	2	-0	-0	-0	流动比率	3.3	3.8	2.9	2.4	2.4
营运资金变动	-155	-296	-231	-311	-425	速动比率	3.1	3.6	2.8	2.3	2.3
其他经营现金流	13	29	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-49	-549	-82	-82	-83	总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
资本支出	21	28	-8	-8	-8	应收账款周转率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
长期投资	-28	-521	-80	0	-80	应付账款周转率	18.9	9.9	7.4	6.3	5.3
其他投资现金流	-57	-1043	-170	-90	-171	每股指标(元)					
筹资活动现金流	93	736	224	169	103	每股收益(最新摊薄)	0.71	1.07	0.67	0.95	1.36
短期借款	127	49	265	230	173	每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	-0.95	0.18	0.29	0.45
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.07	7.71	4.45	5.29	6.54
普通股增加	0	21	205	0	0	估值比率					
资本公积增加	7	611	-197	0	0	P/E	54.37	36.07	28.66	20.33	14.23
其他筹资现金流	-41	54	-49	-61	-70	P/B	4.75	2.50	4.34	3.65	2.95
现金净增加额	58	147	214	205	203	EV/EBITDA	44.86	31.9	22.9	16.3	11.5

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。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

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提供。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	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyouqi@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/>