

恒华科技 (300365)

证券研究报告

2019年08月18日

发力三维设计市场，业绩逐季向好

事件

8月15日晚间公司发布中期业绩报告：2019年上半年，公司实现营业收入4.44亿元，同比减少5.01%，实现归母净利润0.91亿元，同比增长25.60%，实现扣非后归母净利润0.89亿元，同比增长23.61%。

点评

收入略有下滑，战略拓展三维设计市场

上半年，公司收入同比下降5%，二季度单季度实现约10%增长。半年度收入略有下滑主要是公司为了拓展三维设计市场，将主要的市场营销和生产资源向设计版块倾斜，设计版块业务收入同比增长17.36%，三维设计带动软件销售同比增长158%；同时，基建管理版块业务和配售电版块业务受电力体制改革的进程影响，收入有所下降。预计下半年业绩有望逐季加快。

结构优化带来毛利率提升，费用平稳增长

上半年毛利率比去年同期提升约7.8个百分点，主要是因为高毛利的设计版块业务占比提升。销售费用同比增长14.6%，管理费用同比增长42.2%，研发费用同比下降5%，三项费用整体平稳增长。管理费用增长快主要因为引进高端管理人才，为公司长期发展打下坚实基础。

应收账款高速增长，预期全年有望明显好转

截止半年末，公司应收账款及应收票据共计14.8亿，同比增长95%，高速增长主要系公司承担的大型项目客户未按合同约定付款所致。预计公司下半年将加大催款力度，预计全年应收账款有望明显好转。

投资建议：预计公司2019-2021年将实现归母净利润为3.81、5.19、6.82亿元，看好公司发展前景，维持“买入”评级。

风险提示：电网建设力度不及预期，市场拓展不及预期，技术研发进度不及预期。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	855.75	1,183.92	1,576.19	2,038.37	2,587.91
增长率(%)	41.84	38.35	33.13	29.32	26.96
EBITDA(百万元)	254.68	382.53	357.29	497.59	670.99
净利润(百万元)	192.24	271.63	380.96	519.02	681.68
增长率(%)	53.26	41.30	40.25	36.24	31.34
EPS(元/股)	0.32	0.45	0.63	0.86	1.13
市盈率(P/E)	41.57	29.42	20.98	15.40	11.72
市净率(P/B)	5.15	4.39	3.28	2.78	2.30
市销率(P/S)	9.34	6.75	5.07	3.92	3.09
EV/EBITDA	23.42	20.23	21.19	14.56	11.52

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	13.19元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	605.84
流通A股股本(百万股)	343.52
A股总市值(百万元)	7,991.02
流通A股市值(百万元)	4,531.03
每股净资产(元)	3.13
资产负债率(%)	26.58
一年内最高/最低(元)	34.97/13.04

作者

沈海兵 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《恒华科技-公司深度研究:站在泛在电力物联网建设的新起点》 2019-06-03
- 《恒华科技-年报点评报告:19年展望乐观，电力物联网建设有望驱动公司持续高成长》 2019-03-22
- 《恒华科技-公司点评:基本符合预期，将受益电力投资加大和电改加速推进》 2019-02-28



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	415.87	707.98	286.56	616.87	207.03	营业收入	855.75	1,183.92	1,576.19	2,038.37	2,587.91
应收票据及应收账款	808.72	1,265.63	1,643.80	2,061.99	2,814.67	营业成本	477.16	671.86	957.40	1,233.14	1,553.93
预付账款	3.99	4.43	2.99	9.09	6.50	营业税金及附加	3.08	3.81	7.88	9.78	12.94
存货	89.23	141.31	180.42	225.38	294.65	营业费用	31.85	38.61	47.29	55.04	62.11
其他	450.79	28.81	182.74	241.51	174.73	管理费用	69.46	78.37	86.70	97.85	111.30
流动资产合计	1,768.61	2,148.17	2,296.52	3,154.84	3,497.58	研发费用	31.37	73.40	97.71	126.37	160.43
长期股权投资	83.37	80.98	80.98	80.98	80.98	财务费用	10.10	3.22	0.80	(0.40)	(1.03)
固定资产	69.76	71.59	90.91	130.30	168.74	资产减值损失	30.00	28.58	30.00	30.00	30.00
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	13.38	12.69	11.30	9.90	8.51	投资净收益	(1.61)	6.51	2.00	3.00	3.00
其他	81.70	172.43	153.66	154.80	155.43	其他	(5.84)	(19.14)	(4.00)	(6.00)	(6.00)
非流动资产合计	248.20	337.69	372.84	445.58	485.41	营业利润	210.20	298.70	350.41	489.59	661.23
资产总计	2,016.81	2,485.86	2,669.36	3,600.42	3,982.99	营业外收入	0.57	0.40	75.00	90.00	100.00
短期借款	196.12	195.32	0.00	0.00	70.33	营业外支出	0.33	0.18	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	74.34	196.12	25.26	349.14	104.43	利润总额	210.44	298.93	425.41	579.59	761.23
其他	192.59	271.11	205.33	368.13	328.37	所得税	18.32	26.52	42.54	57.96	76.12
流动负债合计	463.06	662.55	230.60	717.28	503.14	净利润	192.13	272.41	382.87	521.63	685.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.11)	0.78	1.91	2.61	3.43
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	192.24	271.63	380.96	519.02	681.68
其他	0.52	2.87	1.57	1.65	2.03	每股收益(元)	0.32	0.45	0.63	0.86	1.13
非流动负债合计	0.52	2.87	1.57	1.65	2.03						
负债合计	463.58	665.42	232.16	718.93	505.17	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	1.52	2.14	4.06	6.67	10.09	成长能力					
股本	197.33	402.16	605.84	605.84	605.84	营业收入	41.84%	38.35%	33.13%	29.32%	26.96%
资本公积	789.10	687.78	687.78	687.78	687.78	营业利润	55.43%	42.10%	17.31%	39.72%	35.06%
留存收益	1,368.09	1,498.93	1,827.30	2,268.99	2,861.90	归属于母公司净利润	53.26%	41.30%	40.25%	36.24%	31.34%
其他	(802.81)	(770.57)	(687.78)	(687.78)	(687.78)	获利能力					
股东权益合计	1,553.23	1,820.44	2,437.20	2,881.49	3,477.83	毛利率	44.24%	43.25%	39.26%	39.50%	39.95%
负债和股东权益总	2,016.81	2,485.86	2,669.36	3,600.42	3,982.99	净利率	22.46%	22.94%	24.17%	25.46%	26.34%
						ROE	12.39%	14.94%	15.66%	18.05%	19.66%
						ROIC	32.42%	21.67%	27.41%	21.85%	27.93%
						偿债能力					
						资产负债率	22.99%	26.77%	8.70%	19.97%	12.68%
						净负债率	-14.15%	-28.16%	-11.76%	-21.41%	-3.93%
						流动比率	3.82	3.24	9.96	4.40	6.95
						速动比率	3.63	3.03	9.18	4.08	6.37
						营运能力					
						应收账款周转率	1.33	1.14	1.08	1.10	1.06
						存货周转率	11.64	10.27	9.80	10.05	9.95
						总资产周转率	0.57	0.53	0.61	0.65	0.68
						每股指标(元)					
						每股收益	0.32	0.45	0.63	0.86	1.13
						每股经营现金流	-0.07	-0.06	-0.66	0.80	-0.57
						每股净资产	2.56	3.00	4.02	4.75	5.72
						估值比率					
						市盈率	41.57	29.42	20.98	15.40	11.72
						市净率	5.15	4.39	3.28	2.78	2.30
						EV/EBITDA	23.42	20.23	21.19	14.56	11.52
						EV/EBIT	24.58	20.96	21.56	14.81	11.70

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	192.13	272.41	380.96	519.02	681.68
折旧摊销	23.84	27.46	6.08	8.40	10.79
财务费用	11.13	3.89	0.80	(0.40)	(1.03)
投资损失	1.61	(6.51)	(2.00)	(3.00)	(3.00)
营运资金变动	(702.37)	129.07	(788.94)	(42.39)	(1,037.30)
其它	433.54	(460.45)	1.91	2.61	3.43
经营活动现金流	(40.13)	(34.13)	(401.19)	484.24	(345.42)
资本支出	53.86	9.49	61.31	79.91	49.62
长期投资	34.77	(2.39)	0.00	0.00	0.00
其他	(637.53)	(73.25)	(119.31)	(156.91)	(96.62)
投资活动现金流	(548.90)	(66.15)	(58.00)	(77.00)	(47.00)
债权融资	196.12	195.32	0.00	0.00	70.33
股权融资	633.33	31.20	285.67	0.40	1.03
其他	(92.96)	(191.35)	(247.90)	(77.33)	(88.77)
筹资活动现金流	736.49	35.16	37.77	(76.93)	(17.41)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	147.46	(65.12)	(421.42)	330.31	(409.84)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com