

## 预中标兴义电力大单，继续看好全年增长

公司点评

田杰华(分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

李汉卿(联系人)

lihanqing@xsdzq.cn

证书编号: S0280119060012

### ● 再次预中标兴义电力大单体现客户业务粘性，凸显公司作为电力全生命周期软件提供商的综合优势

2019年9月18日晚公告：重大经营合同预中标，公司为“兴义市2019年10kV及以下城市配电网建设与改造项目EPC”的第一中标候选人，预中标金额为62,512.8012万元。项目总投资金额约79,336万元。

公司在2016年和2018年分别中标贵州兴义电力EPC大单，合同金额分别为552,000,000.00元和179,520,000.00元。本次再次预中标贵州兴义电力大单，且金额超过前两次，体现了客户对公司业务能力认可和公司的客户粘性。

公司作为电力全生命周期软件厂商，叠加云平台线上线下结合，从设计切入，打通产业链上下游，同时公司具备EPC总包资质和电力一级设计资质，有利于公司提供一揽子服务。不断中标大客户大单项目，我们分析认为这是公司综合竞争实力的体现。

**EPC建造合同持续推进；本次预中标项目若能签订并顺利实施，将对公司未来的经营业绩产生积极影响**

公司2019年半年报显示：(1)《黔西南州兴义市城市配电网建设与改造项目设计、采购、施工EPC总承包合同》项目执行进度88.78%，累计确认收入431,275,007.79元；(2)《兴义市电力有限责任公司2018年第一批城网改造项目工程》项目执行进度87.69%，累计确认收入157,425,490.06元。本次预中标金额为62,512.8012万元，约占公司2018年度经审计营业收入的52.80%，若能够签订正式项目合同并顺利实施，将对公司未来经营业绩产生积极影响。

**继续看好公司2019年全年增长，预计下半年业绩好于上半年**

在2019年半年报点评中我们对公司全年增长做了展望，当下我们继续看好全年增长，分析公司业务的季节性和预计的收入确认节奏，我们预计公司下半年业绩好于上半年，2019年业绩增速预计呈现前低后高的态势(注：公司2018年年报经营计划显示2019年全年归母净利润增速目标30-50%)。

### ● 投资建议

公司预中标贵州兴义大单体现客户粘性和综合业务能力优势，继续看好公司2019年全年增长。预计公司2019-2021年归母净利润分别为3.69、4.93、6.47亿元。维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**业务进展不及预期，业绩不及预期，竞争加剧

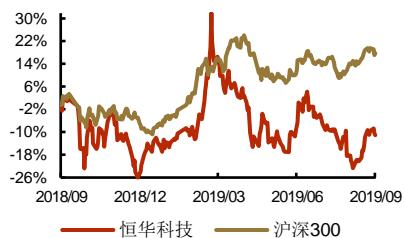
### 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	856	1,184	1,519	1,938	2,450
增长率(%)	41.8	38.3	28.3	27.6	26.4
净利润(百万元)	192	272	369	493	647
增长率(%)	53.3	41.3	35.8	33.6	31.4
毛利率(%)	44.2	43.3	44.4	44.6	44.8
净利率(%)	22.5	22.9	24.3	25.4	26.4
ROE(%)	12.4	15.0	17.6	19.6	20.6
EPS(摊薄/元)	0.32	0.45	0.61	0.81	1.07
P/E(倍)	45.3	32.1	23.6	17.7	13.4
P/B(倍)	5.6	4.8	4.0	3.4	2.7

**强烈推荐(维持评级)**

市场数据	时间 2019.09.18
收盘价(元):	14.37
一年最低/最高(元):	12.22/34.97
总股本(亿股):	6.06
总市值(亿元):	87.06
流通股本(亿股):	3.44
流通市值(亿元):	49.36
近3月换手率:	104.39%

### 股价一年走势



### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.15	-6.12	-24.4
绝对	-1.78	0.49	-4.81

### 相关报告

《Q2业绩比Q1边际改善，看好全年业绩增长》2019-08-16

《验收因素影响短期业绩，全年净利仍维持30%-50%增速预期》2019-04-26

《业绩符合预期，2019年经营目标归母净利润同比增长30%-50%》2019-03-22

《业绩持续高增长，已上线服务于电力现货交易市场的SaaS产品》2018-10-26

《三季报预告超预期，配售电业务增长迅速、云服务能力不断提升》2018-09-20

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	1769	2148	2805	3746	4417	<b>营业收入</b>	<b>856</b>	<b>1184</b>	<b>1519</b>	<b>1938</b>	<b>2450</b>
现金	416	708	1260	1598	2000	营业成本	477	672	845	1074	1352
应收账款	777	949	1206	1579	1935	营业税金及附加	3	4	6	8	10
其他应收款	18	0	40	5	49	营业费用	32	39	50	63	80
预付账款	4	4	0	8	2	管理费用	102	78	195	215	258
存货	<b>89</b>	<b>141</b>	<b>140</b>	<b>216</b>	<b>235</b>	财务费用	10	3	8	16	23
其他流动资产	464	346	159	340	196	资产减值损失	30	29	0	0	0
<b>非流动资产</b>	248	338	372	404	434	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	83	81	78	75	72	投资净收益	-2	7	1	2	2
固定资产	70	72	111	147	181	<b>营业利润</b>	210	299	417	565	728
无形资产	13	13	12	12	11	营业外收入	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>5</b>
其他非流动资产	<b>82</b>	<b>172</b>	<b>171</b>	<b>170</b>	<b>170</b>	营业外支出	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2017</b>	<b>2486</b>	<b>3177</b>	<b>4149</b>	<b>4852</b>	<b>利润总额</b>	210	299	423	571	733
<b>流动负债</b>	463	663	997	1513	1608	所得税	<b>18</b>	<b>27</b>	<b>41</b>	<b>56</b>	<b>66</b>
短期借款	196	195	446	915	898	<b>净利润</b>	192	272	383	515	667
应付账款	74	183	140	270	247	少数股东损益	<b>-0</b>	<b>1</b>	<b>14</b>	<b>23</b>	<b>20</b>
其他流动负债	<b>193</b>	<b>284</b>	<b>410</b>	<b>328</b>	<b>463</b>	<b>归属母公司净利润</b>	192	272	369	493	647
<b>非流动负债</b>	1	3	3	3	3	EBITDA	<b>234</b>	<b>317</b>	<b>428</b>	<b>590</b>	<b>759</b>
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.32	0.45	0.61	0.81	1.07
其他非流动负债	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>						
<b>负债合计</b>	<b>464</b>	<b>665</b>	<b>1000</b>	<b>1516</b>	<b>1611</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
少数股东权益	2	2	16	39	59	<b>成长能力</b>					
股本	197	402	606	606	606	营业收入(%)	41.8	38.3	28.3	27.6	26.4
资本公积	789	688	487	487	487	营业利润(%)	55.4	42.1	39.6	35.4	29.0
留存收益	579	811	1143	1591	2167	归属于母公司净利润(%)	53.3	41.3	35.8	33.6	31.4
归属母公司股东权益	1552	1818	2162	2594	3182	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2017</b>	<b>2486</b>	<b>3177</b>	<b>4149</b>	<b>4852</b>	毛利率(%)	44.2	43.3	44.4	44.6	44.8
						净利率(%)	22.5	22.9	24.3	25.4	26.4
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	ROE(%)	12.4	15.0	17.6	19.6	20.6
<b>经营活动现金流</b>	-40	-34	382	-5	557	ROIC(%)	11.0	13.1	14.3	14.6	16.4
净利润	192	272	383	515	667	<b>偿债能力</b>					
折旧摊销	24	27	15	21	25	资产负债率(%)	23.0	26.8	31.5	36.5	33.2
财务费用	10	3	8	16	23	净负债比率(%)	-14.1	-28.2	-37.4	-26.0	-34.0
投资损失	2	-7	-1	-2	-2	流动比率	3.8	3.2	2.8	2.5	2.7
营运资金变动	-296	-355	-21	-555	-157	速动比率	3.6	3.0	2.7	2.3	2.6
其他经营现金流	29	24	0	0	0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-549	-66	-48	-50	-54	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
资本支出	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>37</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	应收账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
长期投资	-521	303	3	3	3	应付账款周转率	9.9	5.2	5.2	5.2	5.2
其他投资现金流	-1043	266	-8	-13	-17	<b>每股指标(元)</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	736	35	-33	-76	-83	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.45	0.61	0.81	1.07
短期借款	<b>49</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>0</b>	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.63	0.67	0.63	-0.01	0.92
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.56	3.00	3.57	4.28	5.25
普通股增加	21	205	204	0	0	<b>估值比率</b>					
资本公积增加	611	-101	-201	0	0	P/E	45.3	32.1	23.6	17.7	13.4
其他筹资现金流	<b>54</b>	<b>-68</b>	<b>-36</b>	<b>-76</b>	<b>-83</b>	P/B	5.6	4.8	4.0	3.4	2.7
<b>现金净增加额</b>	<b>147</b>	<b>-64</b>	<b>302</b>	<b>-131</b>	<b>419</b>	EV/EBITDA	36.3	25.9	18.5	13.7	10.1

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%~-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 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
	邮箱: haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话: 021-68865595 转 258
	邮箱: lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话: 0755-82291898
	邮箱: wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京: 北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼	邮编: 100086
上海: 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: 深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼	邮编: 518046

公司网址: <http://www.xsdzq.cn/>