

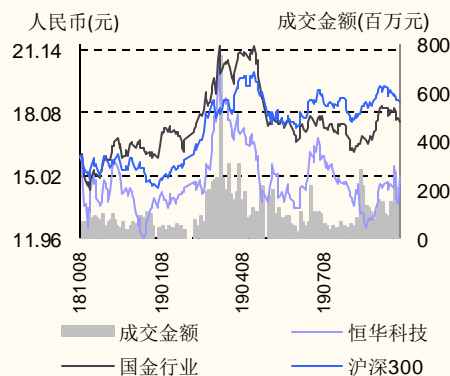
恒华科技 (300365.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 15.04 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	343.52
总市值(百万元)	9,111.82
年内股价最高最低(元)	15.45/13.67
沪深 300 指数	3814.53



相关报告

- 1.《恒华科技重大合同点评-配网 EPC 再下一城, 数字基建业务有望加...》, 2019.09.10
- 2.《恒华科技中报点评-Q2 利润改善明显, 毛利率大幅提升》, 2019.8.16
- 3.《恒华科技深度报告-三维设计软件市场规模显著扩大, 电网投资和电...》, 2019.02.25
- 4.《恒华科技点评报告-业绩保持高增长, 云服务体系逐步完善》, 2018.11.1

邓伟

分析师 SAC 执业编号: S1130519070002
(8621)60935389
dengwei@gjzq.com.cn

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

引入国有资本控股, 联手打造 BIM 全球化旗舰

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.974	0.675	0.601	0.793	1.045
每股净资产(元)	7.86	4.52	5.33	6.37	7.83
每股经营性现金流(元)	-0.20	-0.08	0.27	0.55	0.62
市盈率(倍)	32.49	30.94	25.01	18.96	14.40
净利润增长率(%)	53.26%	41.30%	34.12%	31.93%	31.66%
净资产收益率(%)	12.39%	14.94%	16.99%	18.75%	20.10%
总股本(百万股)	197.33	402.16	605.84	605.84	605.84

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布公告, 控股股东、实际控制人签署《股份转让协议》等协议, 拟将公司控制权转让给中国交通信息中心有限公司, 后者将为公司控股股东。

点评

- 公司四位一致行动人计划分多次向中交信息转让股份, 首次股份转让后中交信息实现控股。四位一致行动人(乙方)为股份转让人, 中交信息(甲方)为股份受让人, 本次交易整体安排分三批: ①乙方首次股份转让 0.82 亿股, 占总股本 13.5%, 转让价为 14.27 元, 转让价款 11.7 亿元, 与此同时一致行动人仅保留 7.36% 投票权, 甲方拥有 13.5% 投票权且在改选后的 9 人董事会中占据 5 席, 实现控股。②首次股份转让的下一年度再次转让 0.61 亿股给甲方。③甲方将通过择机认购公司非公开发行等方式继续扩大持股比例。通过交易中交信息实现目标持股比例超四位一致行动人股权比例 3% 以上。
- 双方约定的利润承诺相对合理, 公司近三年业绩增长可预期度较高。公司管理团队有望在较长一段时间继续保持稳定, 利于公司战略和经营稳定, 双方约定 2019-2021 年归母净利润在 2018 年归母净利润的基础上分别增长 30%、56%、87.2%, 三年公司业绩复合增长为 23.2%。我们认为在泛在电力物联网三年建设大幕拉开后, 三维设计、数字基建等电网信息化业务有望迎来新一轮快速增长, 本次利润承诺相对较高, 体现了公司良好的业务发展势头。
- 本次引入国有资本, 利于公司加速成为全球 BIM 及智慧基建领域知名公司。以 BIM 为核心技术打造的智慧基建解决方案已在国网具备较强竞争优势, 本次引入中交集团将利于公司进一步将电网 BIM 向交通等多行业进行加速拓展, 提升 BIM 及基建管理信息化领域自主可控能力。此外中交信息、中交集团作为“一带一路”生力军, 将协助拓宽公司全球化销售渠道, 嫁接全球优势资源, 提升国际化行业标准参与度, 有望使得公司加速发展成为 BIM 领域全球知名公司。
- 应收账款将有所改善。中报应收账款同比增长较大是由于 EPC 客户未严格按合同约定付款所致, 但是该项目业主为电力公司, 信用相对较好, 我们判断下半年会按时收回, 全年应收账款情况环比会改善。未来两年公司将继续抓应收账款回款, 伴随净利润的快速增长, 经营活动现金流会有所改善。

盈利预测和投资建议

- 预计 2019-2021 年归母净利润为 3.64 亿、4.81 亿、6.33 亿元, 鉴于即将正式落地的泛在物联网将给公司带来新的发展机遇, 继续给予买入评级。

风险提示

- 股权转让审批风险; 电网信息化投资不及预期; 公司应收账款大幅上升风险

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	603	856	1,184	1,354	1,738	2,305
增长率		41.8%	38.3%	14.4%	28.4%	32.6%
主营业务成本	-346	-477	-672	-725	-916	-1,216
%销售收入	57.3%	55.8%	56.7%	53.5%	52.7%	52.8%
毛利	257	379	512	629	822	1,088
%销售收入	42.7%	44.2%	43.3%	46.5%	47.3%	47.2%
营业税金及附加	-3	-3	-4	-4	-6	-7
%销售收入	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-26	-32	-39	-45	-56	-75
%销售收入	4.2%	3.7%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
管理费用	-83	-102	-78	-89	-113	-148
%销售收入	13.8%	12.0%	6.6%	6.6%	6.5%	6.4%
研发费用	0	0	-73	-81	-104	-138
%销售收入	0.0%	0.0%	6.2%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	146	241	318	410	543	720
%销售收入	24.2%	28.2%	26.8%	30.2%	31.2%	31.3%
财务费用	-2	-10	-3	1	-5	-18
%销售收入	0.3%	1.2%	0.3%	-0.1%	0.3%	0.8%
资产减值损失	-11	-30	-29	-30	-38	-44
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	-2	7	8	12	16
%税前利润	1.5%	n.a	2.2%	2.0%	2.3%	2.3%
营业利润	135	210	299	399	527	694
营业利润率	22.4%	24.6%	25.2%	29.5%	30.3%	30.1%
营业外收支	11	0	0	1	1	1
税前利润	146	210	299	400	528	696
利润率	24.2%	24.6%	25.2%	29.6%	30.4%	30.2%
所得税	-12	-18	-27	-36	-47	-62
所得税率	7.9%	8.7%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%
净利润	134	192	272	365	481	634
少数股东损益	9	0	1	0	1	1
归属于母公司的净利润	125	192	272	364	481	633
净利率	20.8%	22.5%	22.9%	26.9%	27.6%	27.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	134	192	272	365	481	634
少数股东损益	9	0	1	0	1	1
非现金支出	33	54	56	50	65	75
非经营收益	2	10	-7	6	7	19
营运资金变动	-155	-296	-355	-313	-331	-480
经营活动现金净流	14	-40	-34	108	222	249
资本开支	-21	-28	-29	-27	-29	-32
投资	-28	-521	304	-40	-180	-215
其他	0	0	-341	8	12	16
投资活动现金净流	-49	-549	-66	-59	-197	-231
股权募资	5	738	81	42	39	53
债权募资	127	45	-1	14	225	311
其他	-39	-47	-43	-94	-122	-139
筹资活动现金净流	93	736	37	-38	143	225
现金净流量	58	147	-64	12	168	243

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	268	416	708	720	888	1,131
应收账款	528	827	1,294	1,562	1,955	2,519
存货	58	89	141	135	168	227
其他流动资产	2	437	5	36	207	410
流动资产	856	1,769	2,148	2,453	3,218	4,286
%总资产	84.8%	87.7%	86.4%	87.4%	89.8%	91.7%
长期投资	49	138	221	231	241	256
固定资产	76	70	72	73	74	75
%总资产	7.5%	3.5%	2.9%	2.6%	2.1%	1.6%
无形资产	25	35	34	40	42	42
非流动资产	153	248	338	353	367	386
%总资产	15.2%	12.3%	13.6%	12.6%	10.2%	8.3%
资产总计	1,009	2,017	2,486	2,806	3,586	4,672
短期借款	147	196	195	210	435	746
应付款项	56	185	331	301	384	508
其他流动负债	54	82	137	148	198	262
流动负债	256	463	663	658	1,017	1,517
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	3	1	2	2
负债	258	464	665	660	1,019	1,519
普通股股东权益	729	1,552	1,818	2,144	2,563	3,148
其中：股本	176	197	402	402	402	402
未分配利润	357	518	724	1,008	1,388	1,921
少数股东权益	22	2	2	3	3	4
负债股东权益合计	1,009	2,017	2,486	2,806	3,586	4,672

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.713	0.974	0.675	0.601	0.793	1.045
每股净资产	4.146	7.864	4.521	5.331	6.374	7.829
每股经营现金净流	0.082	-0.203	-0.085	0.269	0.551	0.619
每股股利	0.200	0.140	1.650	0.200	0.250	0.250
回报率						
净资产收益率	17.20%	12.39%	14.94%	16.99%	18.75%	20.10%
总资产收益率	12.43%	9.53%	10.93%	12.98%	13.40%	13.55%
投入资本收益率	14.95%	12.60%	14.37%	15.84%	16.47%	16.83%
增长率						
主营业务收入增长率	53.99%	41.84%	38.35%	14.37%	28.39%	32.59%
EBIT增长率	56.04%	65.60%	31.71%	28.84%	32.47%	32.78%
净利润增长率	55.49%	53.26%	41.30%	34.12%	31.93%	31.66%
总资产增长率	39.57%	99.94%	23.26%	12.89%	27.77%	30.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	230.3	264.7	266.0	320.0	315.0	310.0
存货周转天数	65.1	56.2	62.6	68.0	67.0	68.0
应付账款周转天数	19.3	37.0	69.8	80.0	82.0	82.0
固定资产周转天数	45.8	29.8	22.1	19.8	15.6	11.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.14%	-14.15%	-28.16%	-23.76%	-17.63%	-12.19%
EBIT利息保障倍数	70.3	23.9	98.8	-278.1	119.5	40.2
资产负债率	25.54%	22.99%	26.77%	23.51%	28.41%	32.51%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	6	11	11	16
增持	0	0	3	4	6
中性	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.21	1.38	1.35

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-10-26	买入	36.30	49.35~49.35
2	2018-03-19	买入	39.11	48.50~48.50
3	2018-04-25	买入	21.00	24.20~24.20
4	2018-08-16	买入	20.85	N/A
5	2018-11-01	买入	20.63	N/A
6	2019-02-25	买入	21.34	35.50~35.50
7	2019-08-16	买入	14.63	21.30~21.30
8	2019-09-19	买入	14.37	21.30~21.30

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH