

Q2 利润超预期，政策推动下虚拟电厂或乘势而起

——恒实科技(300513)2022年半年度报告点评

增持|维持

事件：

公司于2022年8月26日收盘后发布《2022年半年度报告》、8月26日国内首家虚拟电厂管理中心在深圳成立、国家能源局于8月27日发布《有效促进电网供需平衡，虚拟电厂能力不“虚”》、公司8月29日在投资者互动平台表示已经承接了南方电网海南数研院数据管理信息平台建设等项目。

点评：

- 深圳疫情下，利润增长破预期，Q2公司归母净利润同比增长42.53%**

2022年上半年，面对深圳严峻的经营形势，公司积极应对、快速响应，全面管控风险，努力克服疫情影响，实现实现营业收入4.29亿元，比上年同期增长8.63%；同期实现归属于公司股东的净利润3,836.69万元，较上年同期增长12.67%。公司二季度在深圳疫情严重扰动下，依然实现营业收入3.04亿，同比增长2.83%；归母净利润0.41亿，同比增长42.53%，超预期。公司作为国内领先的综合能源服务、通信设计及物联网应用解决方案供应商，在疫情缓解的下半年和国家“双碳”战略和数字化转型升级加速的背景下，有望抓住综合能源服务机遇，为公司的发展提供广阔的市场空间。

- 高温干旱加重用电负荷，虚拟电厂对促进电网供需平衡具有重大意义**

国家能源局于8月27日发文《有效促进电网供需平衡，虚拟电厂能力不“虚”》。文中提及入夏以来，全国多地出现35°C以上高温天气，多个城市连续出现高温。高温干旱天气，我国用电负荷较快增长。如果长时间用电负荷居高不下，电网持续承受超载、重载压力，则可能会造成电网安全事故，引发大面积停电。恒实科技的虚拟电厂方案作为一套能源管理系统安装在工厂等用电大户的控制终端，把可中断的如空调、照明等负荷纳入到控制序列，在不影响企业正常生产的情况下，通过精准控制达到供需平衡，对促进电网供需平衡、实现分布式能源低成本并网、充分消纳清洁能源发电量、推动绿色能源转型具有重要的现实意义。

- 深圳市虚拟电厂管理中心正式成立，虚拟电厂行业有望乘势而起**

8月26日，深圳市虚拟电厂管理中心正式举行揭牌仪式，成为全国首家虚拟电厂管理中心。该管理中心已接入分布式储能、数据中心、充电站、地铁等类型负荷聚合商14家，接入容量达87万千瓦。深圳虚拟电厂管理中心将加快推动分布式光伏、用户侧储能、v2g（新能源汽车与电网能量互动）等分布式能源接入虚拟电厂集中管理。恒实科技作为虚拟电厂行业的龙头企业，有望乘风借浪，扩大业务推广规模，落实多地虚拟电厂项目。

- 投资建议与盈利预测**

公司是虚拟电厂行业的龙头企业，近两年业务扩展，短期利润有所波动，但主要原因在于快速扩展背景下费用率的升高以及计提商誉减值损失，随着引入国有股东对公司核心竞争力的提升，电力市场化交易逐渐推行，虚拟电厂资源聚合商价值凸显，公司盈利能力将显著提升。预计2022-2024年公司收入分别为16.20亿、19.37亿、22.63亿，净利润为1.41亿、1.73亿、2.11亿，对应回前股价的PE为29.22、23.81、19.59。维持“增持”评级。

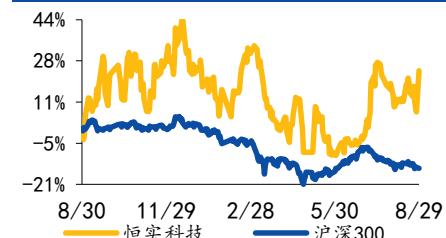
- 风险提示**

新业务拓展不及预期、市场竞争加剧、汇率波动的风险、商誉计提风险。

基本数据

52周最高/最低价 (元):	15.3 / 9.57
A股流通股 (百万股):	270.21
A股总股本 (百万股):	313.69
流通市值 (百万元):	3553.31
总市值 (百万元):	4125.04

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师	杨为敩
执业证书编号	S0020521060001
电话	021-51097188
邮箱	yangweixue@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1417.03	1225.15	1619.65	1937.10	2262.54
收入同比(%)	0.96	-13.54	32.20	19.60	16.80
归母净利润(百万元)	107.03	-185.34	141.18	173.24	210.61
归母净利润同比(%)	-33.04	-273.16	176.17	22.71	21.57
ROE(%)	4.20	-7.92	5.69	6.56	7.41
每股收益(元)	0.34	-0.59	0.45	0.55	0.67
市盈率(P/E)	38.54	-22.26	29.22	23.81	19.59

资料来源：Wind,国元证券研究所

财务预测表

资产负债表						利润表					
会计年度	单位:百万元					单位:百万元					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	1869.21	1952.71	2224.27	2484.03	2665.21	营业收入	1417.03	1225.15	1619.65	1937.10	2262.54
现金	358.77	320.14	462.07	504.16	525.00	营业成本	1011.82	907.77	1190.44	1426.29	1664.77
应收账款	412.98	378.18	336.37	413.60	429.81	营业税金及附加	8.74	6.35	10.04	12.01	14.03
其他应收款	23.91	20.30	23.94	30.36	34.46	营业费用	81.73	74.44	95.24	119.71	140.96
预付账款	23.28	35.44	46.48	55.68	64.99	管理费用	79.30	88.44	110.46	134.24	158.83
存货	302.05	481.83	635.54	759.25	887.48	研发费用	62.29	54.04	58.16	56.10	57.13
其他流动资产	748.22	716.83	719.87	720.98	723.46	财务费用	30.02	25.23	27.10	29.47	28.51
非流动资产	1889.09	1709.56	1766.00	1868.80	1934.47	资产减值损失	-38.06	-246.43	0.00	0.00	0.00
长期投资	62.74	70.10	66.42	68.26	67.34	公允价值变动收益	1.14	-6.72	0.00	0.00	0.00
固定资产	333.80	247.12	299.51	396.93	459.01	投资净收益	-0.47	10.57	5.05	7.81	6.43
无形资产	78.92	120.40	128.20	144.28	156.22	营业利润	125.45	-181.20	144.00	177.03	215.08
其他非流动资产	1413.62	1271.93	1271.87	1259.33	1251.90	营业外收入	0.84	0.79	0.82	0.80	0.81
资产总计	3758.29	3662.27	3990.27	4352.83	4599.68	营业外支出	0.04	1.08	0.56	0.82	0.69
流动负债	991.46	1120.03	1197.60	1347.70	1432.56	利润总额	126.25	-181.49	144.25	177.01	215.20
短期借款	380.88	374.49	377.68	376.08	376.88	所得税	5.99	-1.29	1.02	1.26	1.53
应付账款	273.68	316.08	368.25	468.92	531.15	净利润	120.26	-180.20	143.22	175.75	213.67
其他流动负债	336.90	429.47	451.66	502.69	524.53	少数股东损益	13.23	5.13	2.05	2.51	3.06
非流动负债	188.89	162.90	270.11	321.30	278.51	归属母公司净利润	107.03	-185.34	141.18	173.24	210.61
长期借款	101.97	84.00	187.20	240.40	196.60	EBITDA	190.73	-112.76	210.50	252.13	294.00
其他非流动负债	86.92	78.90	82.91	80.90	81.91	EPS (元)	0.34	-0.59	0.45	0.55	0.67
负债合计	1180.35	1282.93	1467.70	1669.00	1711.07						
少数股东权益	31.52	38.07	40.12	42.63	45.68						
股本	313.69	313.69	313.69	313.69	313.69						
资本公积	1685.08	1687.22	1687.22	1687.22	1687.22						
留存收益	547.66	340.36	481.54	640.30	842.02						
归属母公司股东权益	2546.43	2341.27	2482.45	2641.21	2842.93						
负债和股东权益	3758.29	3662.27	3990.27	4352.83	4599.68						

现金流量表						主要财务比率					
会计年度	单位:百万元					主要财务比率					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	113.58	69.98	129.37	198.57	212.66	成长能力					
净利润	120.26	-180.20	143.22	175.75	213.67	营业收入(%)	0.96	-13.54	32.20	19.60	16.80
折旧摊销	35.25	43.22	39.40	45.63	50.41	营业利润(%)	-31.68	-244.44	179.47	22.94	21.49
财务费用	30.02	25.23	27.10	29.47	28.51	归属母公司净利润(%)	-33.04	-273.16	176.17	22.71	21.57
投资损失	0.47	-10.57	-5.05	-7.81	-6.43	盈利能力					
营运资金变动	-89.49	-65.38	-53.22	-68.85	-74.77	毛利率(%)	28.60	25.91	26.50	26.37	26.42
其他经营现金流	17.06	257.68	-22.09	24.37	1.27	净利率(%)	7.55	-15.13	8.72	8.94	9.31
投资活动现金流	-136.92	-38.72	-90.38	-152.93	-116.72	ROE(%)	4.20	-7.92	5.69	6.56	7.41
资本支出	66.19	42.60	67.32	117.26	87.36	ROIC(%)	7.31	-8.62	8.84	9.90	10.95
长期投资	15.00	-0.04	-3.68	1.84	-0.92	偿债能力					
其他投资现金流	-55.73	3.83	-26.74	-33.83	-30.28	资产负债率(%)	31.41	35.03	36.78	38.34	37.20
筹资活动现金流	102.55	-101.46	102.94	-3.54	-75.10	净负债比率(%)	49.57	40.30	43.96	41.10	37.89
短期借款	189.27	-6.39	3.19	-1.60	0.80	流动比率	1.89	1.74	1.86	1.84	1.86
长期借款	-52.00	-17.97	103.20	53.20	-43.80	速动比率	1.58	1.31	1.32	1.27	1.24
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力					
资本公积增加	1.41	2.14	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.38	0.33	0.42	0.46	0.51
其他筹资现金流	-36.14	-79.24	-3.45	-55.15	-32.10	应收账款周转率	1.65	2.57	3.72	4.26	4.42
现金净增加额	79.20	-70.21	141.93	42.09	20.84	应付账款周转率	3.51	3.08	3.48	3.41	3.33

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内，股价涨幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内，行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188