



增持(维持)

所属行业: 通信/通信服务
当前价格(元): 8.44

证券分析师

郭雪

资格编号: S0120522120001

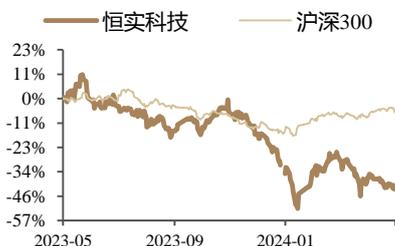
邮箱: guoxue@tebon.com.cn

研究助理

卢璇

邮箱: luxuan@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-5.80	-18.92	-9.34
相对涨幅(%)	-8.07	-20.52	-12.55

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《恒实科技(300513.SZ): 电力改革东风至, 虚拟电厂看恒实》, 2023.9.26

恒实科技(300513.SZ): 2023 营收及归母净利稳步增长, 有望 受益于电力市场改革

投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年和 2024 年一季度业绩公告, 2023 年公司实现营业收入 13.47 亿元, 同比增加 6.69%; 实现归母净利润 0.41 亿元, 同比增加 34.87%。单 Q4 实现收入 3.97 亿元, 同比下降 11.19%, 归母净利润 0.07 亿元, 同比增加 124.23%。24Q1 实现收入 1.12 亿元, 同比下降 37.53%, 实现归母净利润-0.1 亿元, 同比减少 145.73%。
- 分业务看, 技术服务营收增长明显, 毛利率有所下滑。** 2023 年系统集成/设计/技术服务/软件开发业务分别实现收入 5.96/2.94/1.62/1.57 亿元, 同比-4.25%、-5.5%、+78.99%、+58.18%。毛利率方面, 综合毛利率为 21.37%, 同比-1.71pct, 系统集成/设计/技术服务/软件开发业务毛利率分别为 11.07%、34.03%、23.3%、37.05%, 同比+0.83%、-0.84%、-19.01%、-9.39%。
- 期间费用率同比提升 1pct, 在研项目储备充分。** 经营效率方面, 2023 年公司期间费用率为 18.99%, 同比+1.01pct, 销售/管理/研发/财务费用分别为 4.75%、6.9%、4.75%、2.58%, 同比-0.62pct、+0.97pct、+0.38pct、+0.28pct。公司当前在研项目储备充分, 涵盖虚拟电厂、智慧城市、工业互联网等多个领域, 助力公司长期发展。
- 电力市场改革加速推进, 能源聚合商重要性凸显。** 2023 年 7 月发布的《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》, 强调要科学合理设计新型电力系统建设路径, 在新能源安全可靠替代的基础上, 有计划分步骤逐步降低传统能源比重。随着更高比例的新能源接入, 电力系统的智能化、柔性灵活及安全高效要求进一步提升。公司在虚拟电厂领域的定位为能源聚合商、平台与技术提供商和运营商, 具备深圳虚拟电厂、冀北虚拟电厂等充足的项目运营经验。2023 年, 公司还承接了国网湖南电力 2023 年智慧能源综合服务平台新型电力负荷管理系统深化应用开发实施项目, 国网湖南综能公司 2023 年新兴业务敏捷迭代开发实施项目等多个项目, 不断夯实数字能源业务经验。随着新型电力系统建设持续推进, 公司有望充分受益。
- 投资建议与估值:** 根据公司 2023 年及 2024Q1 业绩情况, 我们调整盈利预测, 并新增 2026 年预测, 预计公司 2024-2026 年分别实现销售收入为 15.08 亿元、16.59 亿元、18.03 亿元, 增速分别为 11.9%、10%、8.7%。归母净利润分别为 0.57 亿元、0.82 亿元、1.08 亿元, 增速分别为 38.3%、43%、31.8%。对应 PE 分别为 46X、32X、24X。维持“增持”投资评级。
- 风险提示:** 政策推进不及预期风险, 研发不及预期风险, 市场竞争风险, 项目建设不及预期风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	313.69		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	281.44	营业收入(百万元)	1,262	1,347	1,508	1,659	1,803
52 周内股价区间(元):	6.90-15.82	(+/-)YOY(%)	3.0%	6.7%	11.9%	10.0%	8.7%
总市值(百万元):	2,647.55	净利润(百万元)	31	41	57	82	108
总资产(百万元):	4,392.16	(+/-)YOY(%)	116.6%	34.9%	38.3%	43.0%	31.8%
每股净资产(元):	7.65	全面摊薄 EPS(元)	0.10	0.13	0.18	0.26	0.34
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	23.1%	21.4%	22.3%	23.4%	24.4%
		净资产收益率(%)	1.3%	1.7%	2.3%	3.3%	4.1%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.13	0.18	0.26	0.34
每股净资产	7.68	7.82	8.05	8.34
每股经营现金流	-0.06	0.17	0.23	0.71
每股股利	0.04	0.04	0.04	0.05
价值评估(倍)				
P/E	35.30	46.14	32.27	24.49
P/B	1.55	1.08	1.05	1.01
P/S	1.97	1.76	1.60	1.47
EV/EBITDA	42.04	20.90	17.13	14.26
股息率%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	21.4%	22.3%	23.4%	24.4%
净利润率	3.1%	3.8%	4.9%	6.0%
净资产收益率	1.7%	2.3%	3.3%	4.1%
资产回报率	0.9%	1.3%	1.7%	2.0%
投资回报率	1.1%	2.6%	3.2%	3.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	6.7%	11.9%	10.0%	8.7%
EBIT 增长率	-57.1%	141.3%	30.1%	22.0%
净利润增长率	34.9%	38.3%	43.0%	31.8%
偿债能力指标				
资产负债率	46.4%	44.7%	47.1%	48.8%
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.5
现金比率	0.2	0.2	0.1	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	127.3	117.6	119.2	121.4
存货周转天数	287.0	244.7	261.7	264.5
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
固定资产周转率	6.0	5.2	6.0	7.2

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	41	57	82	108
少数股东损益	5	5	10	11
非现金支出	76	64	76	81
非经营收益	-11	16	16	18
营运资金变动	-129	-88	-113	3
经营活动现金流	-18	54	71	221
资产	-52	-166	-89	-55
投资	-1	-19	-25	-21
其他	-0	15	17	18
投资活动现金流	-53	-169	-96	-58
债权募资	102	9	79	16
股权募资	12	0	0	0
其他	28	-43	-46	-52
融资活动现金流	142	-34	33	-36
现金净流量	72	-149	8	128

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 24 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,347	1,508	1,659	1,803
营业成本	1,059	1,172	1,271	1,363
毛利率%	21.4%	22.3%	23.4%	24.4%
营业税金及附加	8	8	9	10
营业税金率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	64	85	92	101
营业费用率%	4.8%	5.7%	5.5%	5.6%
管理费用	93	106	115	125
管理费用率%	6.9%	7.0%	7.0%	7.0%
研发费用	64	71	80	86
研发费用率%	4.8%	4.7%	4.8%	4.8%
EBIT	36	87	114	139
财务费用	35	30	31	32
财务费用率%	2.6%	2.0%	1.9%	1.8%
资产减值损失	-9	0	0	0
投资收益	23	15	17	18
营业利润	44	62	92	118
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	44	62	92	118
EBITDA	97	152	189	220
所得税	-2	0	0	-1
有效所得税率%	-4.5%	0.6%	0.5%	-1.1%
少数股东损益	5	5	10	11
归属母公司所有者净利润	41	57	82	108

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	455	306	314	441
应收账款及应收票据	472	495	553	608
存货	833	786	911	987
其它流动资产	1,090	1,092	1,221	1,340
流动资产合计	2,850	2,679	2,999	3,377
长期股权投资	119	138	163	184
固定资产	225	290	276	250
在建工程	0	6	9	12
无形资产	169	198	223	220
非流动资产合计	1,758	1,878	1,916	1,911
资产总计	4,607	4,557	4,915	5,287
短期借款	658	667	746	762
应付票据及应付账款	931	838	994	1,179
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	429	413	455	524
流动负债合计	2,018	1,917	2,195	2,465
长期借款	60	60	60	60
其它长期负债	58	58	58	58
非流动负债合计	118	118	118	118
负债总计	2,136	2,035	2,313	2,583
实收资本	314	314	314	314
普通股股东权益	2,408	2,454	2,524	2,616
少数股东权益	63	68	77	89
负债和所有者权益合计	4,607	4,557	4,915	5,287

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。