



## 增持(维持)

所属行业: 通信/通信服务  
当前价格(元): 7.44

### 证券分析师

郭雪

资格编号: S0120522120001

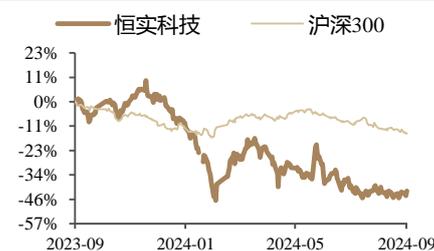
邮箱: guoxue@tebon.com.cn

卢璇

资格编号: S0120524050004

邮箱: luxuan@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.85	-2.58	-17.89
相对涨幅(%)	1.89	2.87	-7.99

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

### 相关研究

- 《恒实科技(300513.SZ): 2023营收及归母净利润稳步增长, 有望受益于电力市场改革》, 2024.5.25
- 《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): 24H1业绩承压, 注重研发蓄力长期发展

## 投资要点

- 事件:** 公司发布2024年半年度业绩公告, 报告期内公司实现营收5.65亿元, 同比下降5.56%; 实现归母净利润-0.51亿元, 同比下降254.97%; 实现扣非归母净利润-0.51亿元, 同比下降262.39%。单Q2看, 实现营收4.53亿, 同比增长8.14%; 实现归母净利润-0.41亿, 同比下降444.90%; 实现扣非后归母净利润-0.42亿, 同比下降445.71%。
- 系统集成/技术服务营收增长, 综合毛利率有所下滑。** 分业务看, 2024H1公司系统集成/设计/技术服务业务分别实现收入3.05/1.06/0.70亿元, yoy+6.27%/-19.13%/+6.06%。毛利率方面, 24H1综合毛利率为17.62%, 同比-2.11pct, 系统集成/设计/技术服务业务毛利率分别为8.93%/33.65%/25.67%, 同比-0.91%/+0.80%/+3.86%。
- 期间费用率有所增加, 新产品研发巩固竞争优势。** 费用率方面, 24H1公司期间费用率23.70%, yoy+2.77pct, 销售/管理/财务/研发费用率分别为6.25%/8.39%/3.25%/5.80%, yoy+0.63/+0.93/+0.40/+0.80pct。公司坚持技术领先发展战略, 研发费用保持高位, yoy+9.69%。24H1, 公司基于1+N+M体系重点建设能源领域的具有自有产权的能源物联网大数据应用产品平台, 自主研发了源荷聚合互动响应平台产品、能源聚合商运营管控平台产品、虚拟电厂交易运营平台产品、碳排放大数据管理运营平台等新产品, 并在电网企业、发电企业和政府实现了产品应用和推广, 提升了公司在数字能源业务领域的核心竞争力, 持续巩固和增强公司的竞争优势。截至24H1, 公司共有发明专利68项、实用新型专利130项、软件著作权535项。
- 各业务开拓取得进展。** (1) 数字能源方面, 24H1公司承接了国网湖南电力新型电力负荷管理系统节约用电及负荷监测功能优化应用开发实施项目, 国网上海电力供指系统配网抢修数字化改造开发及实施项目, 国网甘肃电力2024年负荷资源排查能力提升服务项目, 国网重庆电力2024年负荷管理服务项目, 国网河北电力2024年柔性负荷调控推广技术服务项目, 国网北电力2024年大电网安全运行监视能力提升服务项目, 深圳能源东部电厂智能电厂建设(三维数字化移交系统建设)等项目; (2) 通信技术服务方面, 相继中标辽宁电信2024-2026年度一体化设计, 山东移动传送网(宽带集客)设计补采, 重庆联通2024-2026年一体化设计等省级运营商新区域市场; (3) 智能物联应用方面, 公司承接了南网数字电网集团海南公司计量系统实用化应用技术服务项目等多个项目。
- 投资建议与估值:** 根据公司24H1业绩情况, 我们调整盈利预测, 预计公司2024-2026年分别实现销售收入为12.97亿元、13.85亿元、14.79亿元, 增速分别为-3.7%、6.8%、6.8%。归母净利润分别为-0.06亿元、0.2亿元、0.38亿元, 增速分别为-113.9%、442.4%、93.4%。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	1,297	1,385	1,479
52 周内股价区间(元):	6.87-14.06	(+/-)YOY(%)	3.0%	6.7%	-3.7%	6.8%	6.8%
总市值(百万元):	2,333.86	净利润(百万元)	31	41	-6	20	38
总资产(百万元):	4,353.72	(+/-)YOY(%)	116.6%	34.9%	-113.9%	442.4%	93.4%
每股净资产(元):	7.52	全面摊薄 EPS(元)	0.10	0.13	-0.02	0.06	0.12
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	23.1%	21.4%	19.1%	19.8%	21.1%
		净资产收益率(%)	1.3%	1.7%	-0.2%	0.8%	1.6%
		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	-0.02	0.06	0.12
每股净资产	7.68	7.66	7.72	7.83
每股经营现金流	-0.06	0.54	0.13	0.54
每股股利	0.04	0.00	0.00	0.01
价值评估(倍)				
P/E	35.30	—	118.52	61.29
P/B	1.55	0.97	0.96	0.95
P/S	1.73	1.80	1.69	1.58
EV/EBITDA	42.04	30.98	22.34	18.34
股息率%	0.3%	0.0%	0.1%	0.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	21.4%	19.1%	19.8%	21.1%
净利润率	3.1%	-0.4%	1.4%	2.6%
净资产收益率	1.7%	-0.2%	0.8%	1.6%
资产回报率	0.9%	-0.1%	0.4%	0.8%
投资回报率	1.1%	0.7%	1.5%	2.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	6.7%	-3.7%	6.8%	6.8%
EBIT 增长率	-57.1%	-34.0%	113.3%	36.3%
净利润增长率	34.9%	-113.9%	442.4%	93.4%
偿债能力指标				
资产负债率	46.4%	43.7%	46.3%	48.2%
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5
现金比率	0.2	0.2	0.2	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	4.5	5.0	5.9

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	41	-6	20	38
少数股东损益	5	-0	2	4
非现金支出	76	79	76	81
非经营收益	-11	19	19	21
营运资金变动	-129	77	-75	25
经营活动现金流	-18	168	42	169
资产	-52	-166	-89	-55
投资	-1	-19	-25	-21
其他	-0	13	15	15
投资活动现金流	-53	-171	-99	-61
债权募资	102	9	79	16
股权募资	12	0	0	0
其他	28	-32	-35	-38
融资活动现金流	142	-24	44	-22
现金净流量	72	-27	-13	86

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 9 月 5 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	1,297	1,385	1,479
营业成本	1,059	1,050	1,110	1,167
毛利率%	21.4%	19.1%	19.8%	21.1%
营业税金及附加	8	7	7	8
营业税金率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	64	74	77	83
营业费用率%	4.8%	5.7%	5.5%	5.6%
管理费用	93	91	96	103
管理费用率%	6.9%	7.0%	7.0%	7.0%
研发费用	64	61	67	71
研发费用率%	4.8%	4.7%	4.8%	4.8%
EBIT	36	24	51	69
财务费用	35	30	31	32
财务费用率%	2.6%	2.3%	2.3%	2.2%
资产减值损失	-9	-14	0	0
投资收益	23	13	15	15
营业利润	44	-6	22	42
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	44	-6	22	42
EBITDA	97	88	127	150
所得税	-2	-0	0	-0
有效所得税率%	-4.5%	0.6%	0.5%	-1.1%
少数股东损益	5	-0	2	4
归属母公司所有者净利润	41	-6	20	38

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	455	428	415	501
应收账款及应收票据	472	426	462	499
存货	833	690	796	846
其它流动资产	1,090	957	1,039	1,120
流动资产合计	2,850	2,501	2,712	2,966
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	4,379	4,627	4,877
短期借款	658	667	746	762
应付票据及应付账款	931	750	868	1,010
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	429	379	410	462
流动负债合计	2,018	1,797	2,025	2,234
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	1,914	2,142	2,352
实收资本	314	314	314	314
普通股股东权益	2,408	2,402	2,420	2,456
少数股东权益	63	63	65	69
负债和所有者权益合计	4,607	4,379	4,627	4,877

# 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。

卢璇，香港大学经济学硕士，2022年5月加入德邦证券研究所，主要覆盖天然气、科学仪器及再生资源板块。

## 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
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。	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。
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。	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。