

2018年09月21日

公司研究●证券研究报告

恒华科技（300365.SZ）

公司快报

三季度业绩持续高增，线下技术服务前景可期

事件：公司发布 2018 年三季度业绩预告，实现归母净利润 1.09 亿元—1.17 亿元，比上年同期增长 53.20%—63.25%。其中三季度单季实现归母净利润 0.37 亿元—0.44 亿元，同比增长 55.00%—85.00%。

◆ **政策驱动配售电业务持续高增：**国家能源局实施配电网建设行动计划，2015-2020 年累计投资不低于 2 万亿。随着现代配电网建设的持续推进，公司传统优势业务设计和基建版块保持平稳增长。今年以来，发改委陆续发布配售电政策，电力体制改革深入推进，公司继续积极拓展地方电网客户和配售电客户，公司配售电版块业务增长迅速，2018 年中报显示营收规模和增速处于各业务板块第一。近期与兴义电力再次签订 2.04 亿 EPC 总包合同，表明公司与地电公司长期合作关系，地点公司和园区等配售电客户有望持续为公司贡献收入。

◆ **公司布局垂直行业 SaaS 产品，行业空间广阔：**公司积极布局设计，基建管理，智慧工地，配售电，智能运维等多条 SaaS 产品，2018 年上半年 SaaS 产品实现收入 2742 万元，占营业收入为 5.87%。截至上半年云服务注册用户 59000 个，其中企业用户 54300 个。预计三季度推进顺利，云服务注册用户持续上升，公司线上 SaaS 产品市场空间 50 亿。今年公司计划整合推出“电+”智联服务平台，打通线上线下，提供第三方电力服务供应链体系，未来线下技术服务潜在市场 2600 亿/年，行业空间广阔。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2018 年至 2020 年净利润分别为 2.64 亿元，3.53 亿元，4.62 亿元，实现每股收益分别为 0.66、0.88 和 1.15 元。给予买入-B 建议。

◆ **风险提示：**电改推进不及预期；云平台及 EPC 项目推进不及预期

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	603.3	855.7	1,208.1	1,610.2	2,058.1
同比增长(%)	54.0%	41.8%	41.2%	33.3%	27.8%
营业利润(百万元)	135.2	210.2	299.4	397.3	518.6
同比增长(%)	50.4%	55.4%	42.4%	32.7%	30.5%
净利润(百万元)	125.4	192.2	264.6	353.3	462.2
同比增长(%)	55.5%	53.3%	37.6%	33.5%	30.8%
每股收益(元)	0.31	0.48	0.66	0.88	1.15
PE	75.6	49.3	35.9	26.9	20.5
PB	13.0	6.1	4.8	4.2	3.6

数据来源：贝格数据华金证券研究所

计算机|行业应用软件 III

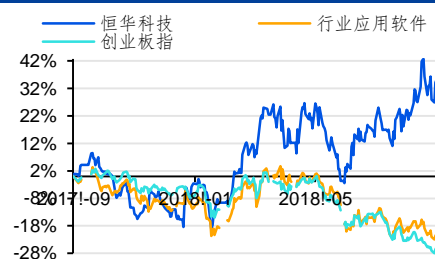
投资评级 买入-B(下调)

股价(2018-09-20) 23.69 元

交易数据

总市值(百万元)	9,527.23
流通市值(百万元)	5,178.05
总股本(百万股)	402.16
流通股本(百万股)	218.58
12 个月价格区间	16.52/46.96 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.06	39.46	55.3
绝对收益	6.71	28.19	28.61

分析师 蔡景彦

SAC 执业证书编号：S0910516110001
caijingyan@huajinsc.cn
021-20377068

报告联系人 崔安杰

cuianjie@huajinsc.cn

相关报告

恒华科技：业绩维持高增长，配售电业务布局持续推进 2017-10-27

恒华科技：配网投资全面提速，电改春风助力经营态势持续向好 2017-03-07

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	603.3	855.7	1,208.1	1,610.2	2,058.1	年增长率					
减:营业成本	345.8	477.2	693.5	934.1	1,185.8	营业收入增长率	54.0%	41.8%	41.2%	33.3%	27.8%
营业税费	3.1	3.1	5.3	7.0	8.4	营业利润增长率	50.4%	55.4%	42.4%	32.7%	30.5%
销售费用	25.6	31.8	49.2	64.6	81.0	净利润增长率	55.5%	53.3%	37.6%	33.5%	30.8%
管理费用	83.1	102.3	145.0	193.2	247.0	EBITDA 增长率	53.7%	49.4%	39.4%	30.1%	30.2%
财务费用	2.1	10.1	0.5	-4.4	-4.5	EBIT 增长率	56.3%	52.8%	43.0%	31.0%	30.9%
资产减值损失	10.6	30.0	15.4	18.7	21.4	NOPLAT 增长率	67.0%	59.1%	36.2%	31.0%	30.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	45.5%	104.7%	8.5%	21.7%	24.1%
投资和汇兑收益	2.2	-1.6	0.2	0.3	-0.4	净资产增长率	17.2%	106.8%	27.9%	16.0%	17.8%
营业利润	135.2	210.2	299.4	397.3	518.6						
加:营业外净收支	10.6	0.2	8.9	6.6	5.2	盈利能力					
利润总额	145.9	210.4	308.3	403.9	523.9	毛利率	42.7%	44.2%	42.6%	42.0%	42.4%
减:所得税	11.6	18.3	26.8	35.1	45.6	营业利润率	22.4%	24.6%	24.8%	24.7%	25.2%
净利润	125.4	192.2	264.6	353.3	462.2	净利润率	20.8%	22.5%	21.9%	21.9%	22.5%
						EBITDA/营业收入	24.6%	25.9%	25.6%	25.0%	25.4%
						EBIT/营业收入	22.8%	24.5%	24.8%	24.4%	25.0%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	25.5%	23.0%	5.9%	12.0%	8.8%
货币资金	268.1	415.9	578.9	597.2	595.4	负债权益比	34.3%	29.8%	6.2%	13.7%	9.7%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	3.34	3.82	15.46	7.71	10.62
应收帐款	514.1	795.2	958.7	1,442.0	1,586.3	速动比率	3.11	3.63	13.78	7.29	9.46
应收票据	13.6	31.8	11.7	53.4	35.3	利息保障倍数	66.21	20.78	560.48	-89.08	-114.97
预付帐款	0.3	4.0	1.7	3.2	4.4	营运能力					
存货	57.8	89.2	207.2	132.9	301.7	固定资产周转天数	46	31	20	13	9
其他流动资产	1.9	432.5	146.3	193.5	257.4	流动营业资本周转天数	241	329	341	303	300
可供出售金融资产	-	54.4	24.1	26.2	34.9	流动资产周转天数	435	552	547	484	455
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	247	275	261	268	265
长期股权投资	48.6	83.4	83.4	83.4	83.4	存货周转天数	37	31	44	38	38
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	517	636	615	529	489
固定资产	75.7	69.8	62.2	54.6	47.0	投资资本周转天数	312	398	394	341	328
在建工程	-	-	-	-	-						
无形资产	1.2	13.4	11.7	10.0	8.4	费用率					
其他非流动资产	27.5	27.3	24.0	22.6	23.0	销售费用率	4.2%	3.7%	4.1%	4.0%	3.9%
资产总额	1,008.7	2,016.8	2,110.0	2,619.0	2,977.3	管理费用率	13.8%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
短期债务	146.8	196.1	-	-	-	财务费用率	0.3%	1.2%	0.0%	-0.3%	-0.2%
应付帐款	51.5	176.5	61.7	234.1	184.4	三费/营业收入	18.4%	16.9%	16.1%	15.7%	15.7%
应付票据	-	-	-	-	-	投资回报率					
其他流动负债	58.1	90.5	61.4	80.1	77.5	ROE	17.2%	12.4%	13.4%	15.6%	17.3%
长期借款	-	-	-	-	-	ROA	13.3%	9.5%	13.3%	14.1%	16.1%
其他非流动负债	1.3	0.5	0.6	0.8	0.6	ROIC	29.7%	32.4%	21.6%	26.0%	28.0%
负债总额	257.6	463.6	123.8	315.0	262.6	分红指标					
少数股东权益	21.8	1.5	18.4	33.9	50.0	DPS(元)	0.03	0.10	0.09	0.13	0.19
股本	175.9	197.3	402.4	402.4	402.4	分红比率	10.5%	20.5%	14.0%	15.0%	16.5%
留存收益	577.6	1,368.1	1,565.4	1,867.7	2,262.3	股息收益率	0.1%	0.4%	0.4%	0.6%	0.8%
股东权益	751.1	1,553.2	1,986.2	2,304.0	2,714.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	134.3	192.1	264.6	353.3	462.2	EPS(元)	0.31	0.48	0.66	0.88	1.15
加:折旧和摊销	22.4	23.8	9.2	9.2	9.2	BVPS(元)	1.81	3.86	4.89	5.64	6.62
资产减值准备	10.6	30.0	-	-	-	PE(X)	75.6	49.3	35.9	26.9	20.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	13.0	6.1	4.8	4.2	3.6
财务费用	3.7	11.1	0.5	-4.4	-4.5	P/FCF	162.7	-23.2	-244.3	174.4	161.4
投资损失	-2.2	1.6	-0.2	-0.3	0.4	P/S	15.7	11.1	7.9	5.9	4.6
少数股东损益	8.9	-0.1	16.9	15.4	16.2	EV/EBITDA	27.2	19.7	28.8	22.1	17.0
营运资金的变动	-136.9	-702.4	-113.3	-306.7	-413.0	CAGR(%)	40.0%	35.5%	45.7%	40.0%	35.5%
经营活动产生现金流量	14.5	-40.1	177.8	66.6	70.4	PEG	1.9	1.4	0.8	0.7	0.6
投资活动产生现金流量	-49.2	-548.9	30.5	-1.8	-9.1	ROIC/WACC	2.8	3.1	2.1	2.5	2.7
融资活动产生现金流量	93.0	736.5	-45.2	-46.6	-63.1						

资料来源: 贝格数据/华金证券研究

公司評級體系

收益評級：

買入—未來 6 個月的投資收益率領先沪深 300 指數 15%以上；

增持—未來 6 個月的投資收益率領先沪深 300 指數 5%至 15%；

中性—未來 6 個月的投資收益率与沪深 300 指數的變動幅度相差-5%至 5%；

減持—未來 6 個月的投資收益率落后沪深 300 指數 5%至 15%；

賣出—未來 6 個月的投資收益率落后沪深 300 指數 15%以上；

風險評級：

A—正常風險，未來 6 個月投資收益率的波動小於等於沪深 300 指數波動；

B—較高風險，未來 6 個月投資收益率的波動大於沪深 300 指數波動；

分析師聲明

蔡景彥聲明，本人具有中國證券業協會授予的證券投資諮詢執業資格，勤勉盡責、誠實守信。本人對本報告的內容和觀點負責，保證信息來源合法合規、研究方法專業審慎、研究觀點獨立公正、分析結論具有合理依據，特此聲明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn