

2019年09月30日

恒华科技 (300365.SZ)

拟引入国资股东中交信息，企业发展翻开全新篇章

■事件：公司公告江春华、方文、罗新伟及陈显龙等实际控制人拟将所持有的8182万股（占公司股份比例13.50%）转让给中交信息，转让价格14.27元/股，交易对价11.68亿元。江春华、方文、罗新伟等后续将放弃其合计持有的2.01亿股公司股份的表决权。若交易顺利完成，中交信息将成为控股股东，国资委将成为公司实际控制人。中交信息拟择机继续收购上述转让方所持有的6136万股（占公司股份比例10.13%）。

■深度对接国资股东“一带一路”资源，合力做大做强BIM业务。中交信息是中交集团旗下专门从事信息化与智能化的企业，中交集团与其孙公司中交水运规划设计院有限公司分别持有中交信息51.83%和48.17%的股份。若本次交易顺利实施，恒华作为一家民营企业在引入国资股东后，将有助于优化股东结构，提升承接大型项目的能力，从而产生极其重要且深远的积极影响：1) 中交信息将进一步帮助恒华拓宽相关产品的销售渠道，充分调动自身及中交集团在“一带一路”沿线等国家的当地优势资源，发挥中交信息及中交集团丰富的国际项目经验，与恒华进行对接，协助拓宽恒华的国际项目业务渠道，并充分发挥中交信息及中交集团与各国际机构良好的合作关系和资源，为恒华有效嫁接行业内国际优势资源，助力其成为智慧基建全生命周期技术的引领者与行业标准的重要参与者。2) 继续保持恒华在电网信息化领域的产品和服务优势，同时将电网相关的BIM技术向交通等行业进行延展。双方致力于未来将恒华打造成BIM及基建管理信息化领域技术研发和实施的自主可控平台以及电力能源信息化及相关业务承接平台，助力恒华成为BIM领域的国际化知名企业。3) 有效化解股权质押的压力，中交信息将积极协助公司业务及项目发展相应的融资安排，进一步增加恒华的资信能力及抗风险能力，增强品牌、资金和市场开拓能力，助力维持并进一步巩固行业地位。

■持续高成长性可期。本次交易中，恒华承诺2019~2021年净利润分别不低于3.53亿元、4.24亿元、5.08亿元。结合在年报中已明确披露了2019全年归母净利润增长30%-50%的业绩目标区间且并无调整，以及正在执行的股权激励计划在业绩层面的行权条件，我们对公司未来整体的高增长充满信心。

■投资建议：预计公司2019-2020年EPS分别为0.63元和0.87元，维

公司快报

证券研究报告

二次设备

投资评级 **买入-A**

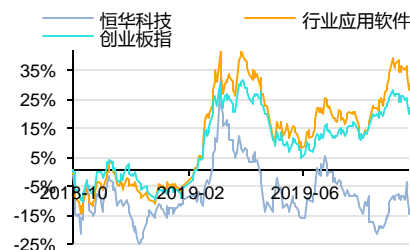
维持评级

6个月目标价：**20.00元**
股价(2019-09-27) **13.67元**

交易数据

总市值(百万元)	8,281.82
流通市值(百万元)	4,695.92
总股本(百万股)	605.84
流通股本(百万股)	343.52
12个月价格区间	12.49/32.02元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.86	-25.95	-32.83
绝对收益	6.13	-16.95	-16.09

胡又文

分析师
SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

徐文杰

分析师
SAC 执业证书编号：S1450517070001
xuwj@essence.com.cn
010-83321050

相关报告

恒华科技：再次预中标兴义电力大单，进一步夯实未来增长驱动力/胡又文	2019-09-18
恒华科技：Q2 复苏迹象显现，“泛在”建设加速助力全年高增长/胡又文	2019-08-15
恒华科技：泛在电力物联网建设加速，助力实现全年高增长目标/胡又文	2019-04-25
恒华科技：2019 全年高增长预期不改/胡又文	2019-03-22
恒华科技：云产品体系进一步完善，配售电公司布局稳步推进/胡又文	2018-10-25

持“买入-A”评级，6个月目标价20元。

■风险提示：交易尚待国资委等相关机构的审核；行业竞争加剧

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	855.7	1,183.9	1,638.4	2,227.2	2,985.6
净利润	192.2	271.6	381.5	524.8	712.2
每股收益(元)	0.32	0.45	0.63	0.87	1.18
每股净资产(元)	2.56	3.00	3.76	4.57	5.66

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	43.1	30.5	21.7	15.8	11.6
市净率(倍)	5.3	4.6	3.6	3.0	2.4
净利润率	22.5%	22.9%	23.3%	23.6%	23.9%
净资产收益率	12.4%	15.0%	16.8%	19.0%	20.8%
股息收益率	0.2%	0.5%	0.3%	0.4%	0.6%
ROIC	32.4%	21.6%	32.7%	31.7%	31.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	855.7	1,183.9	1,638.4	2,227.2	2,985.6	成长性					
减:营业成本	477.2	671.9	929.0	1,262.8	1,692.8	营业收入增长率	41.8%	38.3%	38.4%	35.9%	34.1%
营业税费	3.1	3.8	5.4	7.3	9.9	营业利润增长率	55.4%	42.1%	40.5%	37.6%	35.8%
销售费用	31.8	38.6	62.3	84.6	113.5	净利润增长率	53.3%	41.3%	40.5%	37.6%	35.7%
管理费用	102.3	78.4	196.6	267.3	358.3	EBITDA 增长率	49.4%	72.5%	10.3%	38.9%	35.8%
财务费用	10.1	3.2	-1.7	4.7	8.1	EBIT 增长率	52.8%	76.0%	13.2%	39.3%	36.1%
资产减值损失	30.0	28.6	29.3	28.9	29.1	NOPLAT 增长率	48.3%	36.3%	38.3%	39.2%	36.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	104.6%	-8.8%	43.7%	37.6%	31.7%
投资和汇兑收益	-1.6	6.5	2.0	6.0	10.0	净资产增长率	106.8%	17.2%	25.3%	21.5%	24.0%
营业利润	210.2	298.7	419.5	577.4	783.9	利润率					
加:营业外净收支	0.2	0.2	1.0	1.0	1.0	毛利率	44.2%	43.3%	43.3%	43.3%	43.3%
利润总额	210.4	298.9	420.5	578.4	784.9	营业利润率	24.6%	25.2%	25.6%	25.9%	26.3%
减:所得税	18.3	26.5	37.8	52.1	70.6	净利润率	22.5%	22.9%	23.3%	23.6%	23.9%
净利润	192.2	271.6	381.5	524.8	712.2	EBITDA/营业收入	25.9%	32.3%	25.8%	26.3%	26.7%
						EBIT/营业收入	24.5%	31.2%	25.5%	26.1%	26.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	31	21	15	11	8
						流动营业资本周转天数	329	313	258	274	287
						流动资产周转天数	552	595	488	426	415
						应收账款周转天数	261	262	233	232	235
						存货周转天数	31	35	36	36	36
						总资产周转天数	636	685	574	497	468
						投资资本周转天数	400	371	312	321	321
						投资回报率					
						ROE	12.4%	15.0%	16.8%	19.0%	20.8%
						ROA	9.5%	11.0%	14.0%	15.4%	16.5%
						ROIC	32.4%	21.6%	32.7%	31.7%	31.4%
						费用率					
						销售费用率	3.7%	3.3%	3.8%	3.8%	3.8%
						管理费用率	12.0%	6.6%	12.0%	12.0%	12.0%
						财务费用率	1.2%	0.3%	-0.1%	0.2%	0.3%
						三费/营业收入	16.9%	10.2%	15.7%	16.0%	16.1%
						偿债能力					
						资产负债率	23.0%	26.8%	16.7%	18.9%	20.8%
						负债权益比	29.8%	36.6%	20.0%	23.3%	26.3%
						流动比率	3.82	3.24	5.07	4.67	4.37
						速动比率	3.63	3.03	4.66	4.26	3.99
						利息保障倍数	20.78	114.70	-251.10	122.63	97.37
						分红指标					
						DPS(元)	0.02	0.07	0.04	0.06	0.08
						分红比率	6.9%	14.5%	7.0%	7.0%	7.0%
						股息收益率	0.2%	0.5%	0.3%	0.4%	0.6%

资产负债表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	415.9	708.0	464.9	325.7	330.0
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	795.2	977.1	1,212.9	1,743.5	2,273.7
应收票据	31.8	316.9	359.1	488.1	654.4
预付账款	4.0	4.4	16.4	33.3	53.0
存货	89.2	141.3	184.6	258.2	341.2
其他流动资产	432.5	0.4	57.6	131.6	253.1
可供出售金融资产	54.4	140.3	140.3	140.3	140.3
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	83.4	81.0	81.0	81.0	81.0
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	69.8	71.6	68.2	64.8	61.4
在建工程	-	-	-	-	-
无形资产	13.4	12.7	11.8	11.1	10.3
其他非流动资产	27.3	32.2	142.2	139.1	140.2
资产总额	2,016.8	2,485.9	2,738.9	3,416.6	4,338.6
短期债务	196.1	195.3	-	-	68.5
应付账款	176.5	312.9	388.1	557.8	727.5
应付票据	-	13.3	-	-	-
其他流动负债	90.5	141.0	64.6	81.0	98.3
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	0.5	2.9	4.4	6.4	8.5
负债总额	463.6	665.4	457.1	645.2	902.8
少数股东权益	1.5	2.1	3.3	4.8	6.9
股本	197.3	402.2	605.8	605.8	605.8
留存收益	1,368.1	1,498.9	1,672.8	2,160.9	2,823.2
股东权益	1,553.2	1,820.4	2,281.8	2,771.4	3,435.8

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	192.1	272.4	381.5	524.8	712.2
加:折旧和摊销	23.8	27.5	4.2	4.2	4.1
资产减值准备	30.0	28.6	29.3	28.9	29.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	11.1	3.9	-1.7	4.7	8.1
投资损失	1.6	-6.5	-2.0	-6.0	-10.0
少数股东损益	-0.1	0.8	1.1	1.5	2.1
营运资金的变动	-730.5	74.5	-403.4	-633.0	-732.7
经营活动产生现金流量	-40.1	-34.1	9.1	-74.8	12.9
投资活动产生现金流量	-548.9	-66.2	2.0	6.0	10.0
融资活动产生现金流量	736.5	35.2	-197.8	-41.5	10.5

业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.32	0.45	0.63	0.87	1.18
BVPS(元)	2.56	3.00	3.76	4.57	5.66
PE(X)	43.1	30.5	21.7	15.8	11.6
PB(X)	5.3	4.6	3.6	3.0	2.4
P/FCF	-20.2	21.6	-25.6	-79.6	158.9
P/S	9.7	7.0	5.1	3.7	2.8
EV/EBITDA	26.9	20.3	18.2	13.3	9.9
CAGR(%)	39.9%	37.9%	36.5%	36.0%	36.3%
PEG	1.1	0.8	0.6	0.4	0.3
ROIC/WACC					
REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文、徐文杰声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司(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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡		
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034