

投资评级：买入（上调）

报告日期：2022年11月12日

市场数据

目前股价	10.50
总市值（亿元）	62.98
流通市值（亿元）	45.63
总股本（万股）	59,986
流通股本（万股）	43,459
12个月最高/最低	15.99/5.68

分析师

分析师:侯宾 S1070522080001

☎ 010-88366060

✉ houbin@cgs.com

股价表现


数据来源: iFind

相关报告

乘双碳新能源产业东风，自主可控大场景工业软件龙头再启程

——恒华科技（300365）深度报告

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	965.32	872.18	928.78	1281.44	1843.96
(+/-%)	-14.05%	-9.65%	6.49%	37.97%	43.90%
归母净利润（百万元）	82.45	57.92	61.50	86.20	129.35
(+/-%)	-72.06%	-29.75%	6.18%	40.17%	50.05%
摊薄 EPS（元/股）	0.14	0.10	0.10	0.14	0.22
PE	75	105	102	73	49

资料来源: 长城证券研究院

核心观点

- “双碳”及信创政策推动下，电力信息化及国产替代大潮已至，公司是国产 BIM 软件领头羊，发展潜力巨大。在“双碳”和信创政策驱动下，传统电力系统信息化转型升级势在必行，国产替代供给端有望迎来加速放量的过程，行业信创已经成为大势所趋。公司作为国产 BIM 软件龙头，技术具备稀缺性，市场地位领先，持续受益需求侧的市场空间的扩张。
- 恒华科技新能源业务占比接近 20%，未来预计将有 20%-30% 的增长：公司积极推动业务转型，将持续加大新能源市场拓展力度，未来着重考虑新能源业务与数据中心、源网荷储等业务的协同性，根据目前公司整体业务发展规划，公司预计新能源相关业务未来预计会有 20-30% 的增长。
- 恒华科技已承接大量储能项目的咨询与设计工作，预计 2022 年年末储能项目订单超 2000 万：公司在山东、广东、宁夏、安徽等全国多地承接风电、光伏配套储能项目、共享储能电站项目、光储充一体化项目等大量储能项目的咨询与设计工作。目前公司积极推进在手储能项目，预计今年年末储能相关订单超过 2000 万元。
- 恒华科技虚拟电厂未来业绩增量可观：公司在虚拟电厂方面有较强的技术储备，已拥有分布式光伏监测、储能系统监测、充电桩运营监测、重点用能单位能耗在线监测等相关产品，随着虚拟电厂应用场景越来越丰富、业务推广力度加大，公司未来相关营收增量可观。
- 盈利预测：公司积极拓展以光伏、风电、储能为主的新能源业务，带来业务增量，我们上调公司 2022-2024 年预测归母净利润为 0.62/0.86/1.29 亿元，对应 2022-2024 年 EPS 分别为 0.10/0.14/0.22 元，当前股价对应 PE 分别为 102/73/49 倍。考虑到公司是国内电力系统 BIM 软件领域少数的优质公司，行业信创推进及新能源发展下游需求持续扩张有望带动公司新能源板块收入上升，我们持续看好公司的未来发展，上调为“买入”评级。

- **风险提示:** 行业竞争格局变化的风险；疫情影响；新兴业务推进不及预期的风险；国产替代进度不及预期。

目录

1. 国产 BIM 领先企业，自主可控技术强化核心优势	5
1.1 推进战略转型，新业务体系建立	5
1.2 技术保持领先，竞争优势明显	6
2. 双碳政策驱动下，公司新能源咨询与设计业务带来成长增量	8
2.1 新能源发电比重不断提升，电力系统改造势在必行	8
2.2 乘新能源东风，新能源业务未来两年增长 20%-30%	10
2.3 公司已承接大量储能项目的咨询与设计工作	11
2.4 恒华科技虚拟电厂未来业绩增量可观	11
3. 业绩短期波动不改长期价值	12
3.1 营收及利润短期波动，新战略引领下未来可期	12
3.2 毛利率持续磨底，静待花开	12
3.3 费用率整体维稳	13
3.4 受疫情影响，各板块业绩压力凸显	14
4. 盈利预测与估值水平	15
5. 风险提示	16
5.1 附：盈利预测表	17

图表目录

图 1:	原有公司整体业务布局	5
图 2:	恒华科技业务体系	6
图 3:	公司核心竞争力	7
图 4:	我国分布式光伏并网规模预测 (单位: 万千瓦)	8
图 5:	我国分散式风电并网规模预测 (单位: 万千瓦)	8
图 6:	中国新能源电力装机容量比重提升 (%)	9
图 7:	2022-2022 第三季度户用光伏新增装机情况 (GW)	9
图 8:	分布式光伏项目	10
图 9:	恒华科技三维光伏电站设计系统	10
图 10:	恒华科技三维风电站设计系统	10
图 11:	新华水电莎车县 20 万千瓦项目	11
图 12:	新华水电莎车县 20 万千瓦项目施工现场	11
图 13:	恒华科技营收及增长率 (百万元, %)	12
图 14:	恒华科技归母净利润及增长率 (亿元, %)	12
图 15:	恒华科技毛利率和净利率 (%)	13
图 16:	恒华科技费用率 (百万元, %)	13
图 17:	恒华科技研发费用及研发费用率 (百万元, %)	14
图 18:	恒华科技软件服务与销售营收及增长率 (百万元, %)	14
图 19:	恒华科技技术服务与销售营收及增长率 (亿元, %)	14
图 20:	恒华科技硬件营收及增长率 (百万元, %)	14
图 21:	恒华科技建造合同营收及增长率 (亿元, %)	14

1. 国产 BIM 领先企业，自主可控技术强化核心优势

恒华科技是一家能源互联网综合服务供应商。公司立足电力行业，涉足水利、交通等领域，致力于运用云计算、物联网、BIM 等技术和理念，提供三维设计、智慧基建、配电运营、能源管理、大数据分析等系列 SaaS 产品，为能源互联网建设提供全产业链一体化服务。

1.1 推进战略转型，新业务体系建立

公司原以全面互联网服务转型为发展战略，聚焦设计、基建管理、配电电三大业务板块，目标为实现电力行业线上、线下有机结合的全产业链服务模式。前期，公司通过承接 EPC 项目逐步打造施工管理专业队伍并深化业务理解，构建了 BIM 基建平台以及智慧工地等产品线，丰富了 BIM 技术在设计、施工及运维全产业链的应用。

图 1: 原有公司整体业务布局



资料来源: 公司 2019 年年报, 长城证券研究院

2020 年, 公司结合产业趋势及自身优势, 持续推进组织改革和战略升级, 确立了“BIM 平台软件及行业数字化应用和运营的服务商”战略定位, 并在新战略目标下对当前业务体系及组织结构进行了重塑, 围绕 BIM 产品及应用, 构建了互为支撑的 BIM 平台及软件、设计咨询、行业资产数字化应用、大数据应用及运营以及数字教育五大业务体系。在新发展战略下, 公司未来 EPC 业务占比将持续收缩。2020 年, 建造合同业务营收占总营收约 40%, 考虑到该部分营收占比较高, 主动收缩该部分业务会对公司整体业绩造成一定的负面影响。2021 年, 该业务实现营收 1.42 亿元, 同比下降 2.47 亿元, 占比下降至 16.25%。

公司新的五大业务体系包括:

1) **BIM 平台及软件**。BIM 平台及软件为公司核心业务体系之一，涵盖自主可控的底层 BIM 平台、GIS 平台、物联网平台及应用快速开发平台等，以及 BIM 设计系列软件、BIM 造价软件、BIM 基建平台、BIM 运维平台等软件产品。

2) **BIM 设计咨询**。BIM 设计咨询业务以 BIM 行业应用市场为主要切入点，利用公司研发的 BIM 平台及相关软件开展电力、水利、交通等行业规划、设计、咨询、综合能源等业务，为公司 BIM 平台及软件切入相关市场提供专业的技术支撑和工程应用示范。

3) **基于 BIM 的大数据应用**。基于 BIM 的大数据应用业务依托自主 BIM 平台、IoT 平台、大数据分析平台以及人工智能平台，开展基于电力大数据征信、能源数据分析、规划设计预测等电力垂直细分领域大数据应用，以及面向智慧社区的居家养老服务数据应用及运营等业务，通过构建智慧社区到智慧城市的 BIM 应用体系逐步推进互联网转型。

4) **基于 BIM 的资产数字化应用**。该业务主要分为三个板块——能源资产数字化应用、交通资产数字化应用以及水利水务资产数字化应用。其中，能源资产数字化应用基于多样的传感手段建立感知网络，实现对电网运营、用户用能、公共设施安全运维等场景运行数据的实时监控，面向各类能源供应商、用能用户等提供多元化能源服务的全产业链解决方案；交通资产数字化应用以 GIS 数字地球为载体，BIM 模型为依托，向国内外交通领域的设计单位、施工企业、管养单位提供智能交通信息化解决方案；水利水务资产数字化应用则依托云、BIM+GIS、三维仿真、无人机等先进技术和手段，面向水利厅、水务局、水投集团和调水公司等政府和企事业单位，提供水利水务信息化解决方案。

5) **BIM 数字化教育**。BIM 数字教育业务主要围绕电力、交通、水利等行业开展 BIM 专业培训、认证、比赛、评优以及海外培训交流，为公司 BIM 相关的产品及服务国内外销售进行前期推广，获得客户的预认可。

图 2: 恒华科技业务体系



资料来源：恒华科技 2021 年半年报，长城证券研究院

1.2 技术保持领先，竞争优势明显

目前，公司 BIM 相关产品及服务在电力能源行业已取得相对领先的市场地位，是国内少数可以提供覆盖输变电工程三维设计各专业软件产品的企业，相关产品在全国各地的电力设计企业中建立了较高的知名度和良好的美誉度，并在多个大型工程项目中得到

了实际应用与验证。其中，三维线路设计软件市场占有率超过 50%，占据了领先的市场地位。

公司以技术创新为引领，以市场需求为导向，在二十余年的发展过程中逐步形成了自身独特的竞争优势：

基础层面：实现 BIM 底层平台自主可控，公司构建了完善的自主可控 BIM 产品体系，在业内有明显的领先优势；**具备成熟高效的研发创新体系**，保持高比例研发投入

业务层面：拥有优秀的技术人才和管理团队，可以确保公司发展战略的制定、产品的研发符合客户需求以及行业发展现状及趋势。

应用层面：拥有完善的资质认证体系，覆盖信息化服务、工程咨询等多个领域，涉及电力、交通、水利等相关行业，构造了较高的行业壁垒；**以专业的产品及服务为依托**，相关研发成果曾荣获多项国家级、省部级荣誉，同时积极参与国家电网等单位三维设计系列标准编制，在行业内形成较大影响力；

战略层面：以 BIM 平台及软件研发为核心，以专业设计咨询业务为技术支撑，以行业资产数字化应用为载体，以大数据智能化发展为驱动，以教育培训和认证为保障，**构建了互为支撑的五大业务体系**。

图 3：公司核心竞争力



资料来源：恒华科技 2021 年半年报，长城证券研究院

政策推动下游需求，市场空间巨大

“双碳”及信创政策推动下，电力信息化及国产替代大潮已至，公司是国产 BIM 软件领头羊，发展潜力巨大。国家电网等大型能源公司响应国家“碳中和”、“碳达峰”政策，推出具体行动方案，构建以新能源为主体的新型电力系统。由于新能源的复杂性等因素，传统电力系统信息化转型升级势在必行。在信创政策持续推动下，国产替代供给端有望迎来加速放量的过程，行业信创已经成为大势所趋。公司作为国产 BIM 软件龙头，前期累积了重要客户资源，在技术及市场上均具备领先优势，有望受益于需求侧的市场空间扩张实现业绩反转。

■ 新方向占据先机，释放增长动能

近年来，国家相继出台了相关文件促进智慧交通、智慧水利发展，推进相关工程建设。目前行业发展整体处于起步阶段，以水利为例，BIM 技术在水利行业的应用刚从概念普及过渡到项目试点阶段，行业 BIM 应用存在较大的市场空间。公司在智慧交通、智慧水利早有布局，目前已有多个项目承接/中标。水利方面，公司承接新疆大石峡水利枢纽工程建设智慧管理云平台项目，成功中标洼地水库工程信息化项目。在交通行业方面，承接天津矿石码头设备智能化项目、机场平安工地数字化（智慧）管控平台研发与应用等重点信息化项目。如今智慧交通、智慧水利均为蓝海市场，公司提前布局累积了关键技术，通过承接重要项目有助于在两个重要市场抢占先发优势，为未来营收多元持续增长打下基础。

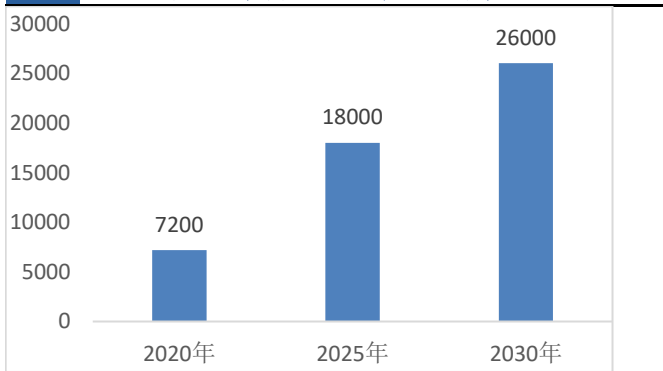
2. 双碳政策驱动下，公司新能源咨询与设计业务带来成长增量

公司在双碳政策驱动下，充分利用自主 BIM 平台、专业的软件开发服务、齐备的行业资质等优势，持续加大光伏、风电、储能、综合能源等新能源领域市场开拓，为新能源项目提供前期咨询与设计以及项目竣工后资产数字化运维服务。

2.1 新能源发电比重不断提升，电力系统改造势在必行

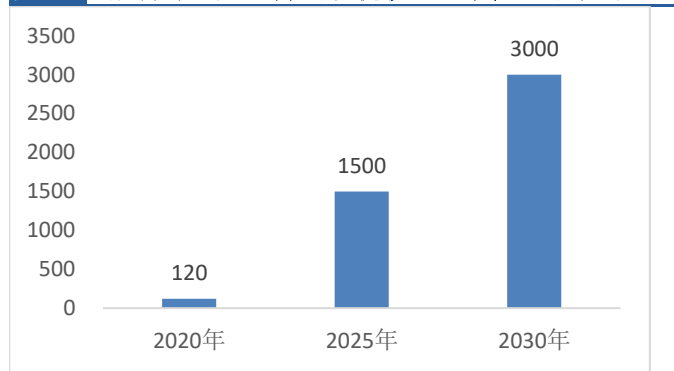
近年来，我国以风电、光伏发电为代表的新能源发展成效显著，装机规模稳居全球首位，发电量占比稳步提升，成本快速下降，已基本进入平价无补贴发展的新阶段。截至今年4月底，新能源发电装机规模约7亿千瓦，占全国发电总装机的29%。陆上风电、光伏发电成本快速下降，截至2021年底，二者平均度电成本较2012年分别下降48%和70%。

图 4: 我国分布式光伏并网规模预测 (单位: 万千瓦)



资料来源: 国家电网, 长城证券研究院

图 5: 我国分散式风电并网规模预测 (单位: 万千瓦)



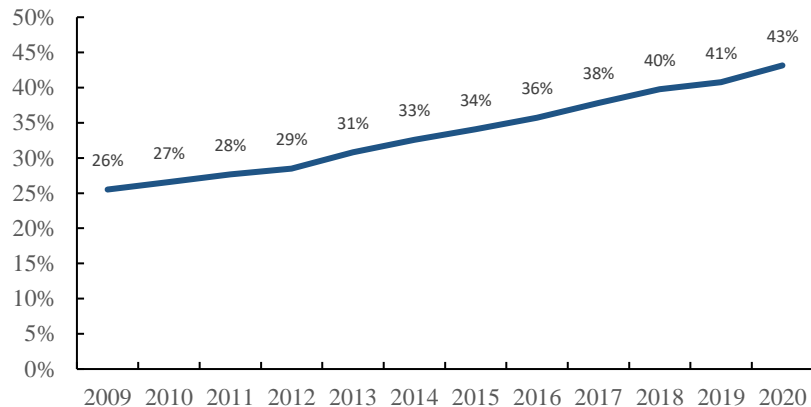
资料来源: 国家电网, 长城证券研究院

伴随新能源行业的迅速发展，分布式电源将进入增长快车道，分布式光伏进入高速发展期。与传统的集中式供能相对，分布式供能系统以冷热电联供为主要形式，建立在用户负荷中心附近而非远距离传输，具有高效、环保、经济、可靠、和灵活等特点，能够有效助力大幅度节能减排，我国已将分布式供能技术定位为能源领域前沿技术。过去我国能源结构是以煤为主，导致能源系统集中化。随着新能源比重提升，风电和太阳能等清洁能源因其分散特点，“弃风”“弃光”现象亟待解决。分布式能源作为解决新能

源利用难题的重要途径，能有效缓冲新能源天然的波动性给电网系统带来的冲击，提高了供电保障。据国家电网预测，2030年国网经营区分布式电源装机达到2.9亿千瓦，占总装机的10%左右，其中，分布式光伏装机达到2.6亿千瓦，分散式风电装机达到0.3亿千瓦。

在发电环节，随着电力改革的不断深化，以新能源为主体的新型电力系统将逐步构建。未来，我国新能源电力装机规模将保持较快增长，各类电源发展呈现出“风光领跑、多源互补”态势。

图 6: 中国新能源电力装机容量比重提升 (%)

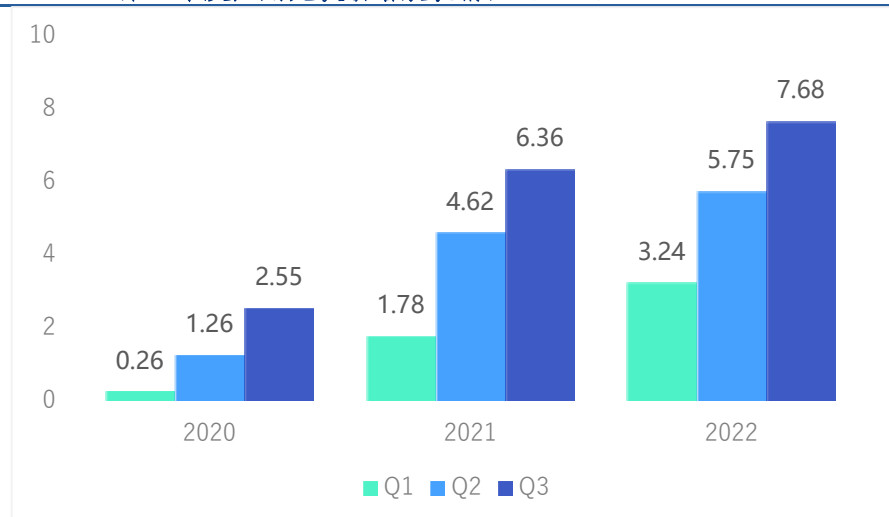


资料来源: Wind, 长城证券研究院

随着国家双碳战略的推进，新能源与美丽乡村建设逐步融合发展，农光互补、渔光互补等分布式光伏项目除了助力“绿水青山就是金山银山”发展外，带农乡村振兴的重要手段。恒华科技近年来积极把握新能源发展机遇，运用信息化技术手段和行业资质优势布局光伏、风电、源网荷储、充换电站、数据中心等业务，未来几年将迎来良好发展机遇。

根据国家能源局发布的数据显示，2021年光伏全年新增装机54.88GW，2022年前三季度光伏新增装机52.6GW。目前光伏的投资主体以大型能源集团为主，根据市场预期整体投资额或将达万亿，其中信息化环节初步预计占5%-8%左右，市场空间较大。

图 7: 2020-2022 第三季度户用光伏新增装机情况 (GW)



资料来源: 中国光伏行业协会 CPIA、中商产业研究院, 长城证券研究院

2022年10月29日新闻报道：近日，国家能源局发布2022年前三季度光伏发电建设运行情况，前三季度光伏新增装机52.6GW，其中集中式光伏电站17.27GW，分布式光伏35.33GW。户用分布式光伏新增装机16.59GW，同比增长42.6%。其中第三季度户用分布式光伏新增装机7.68GW，同比增长33.6%。

图8：分布式光伏项目



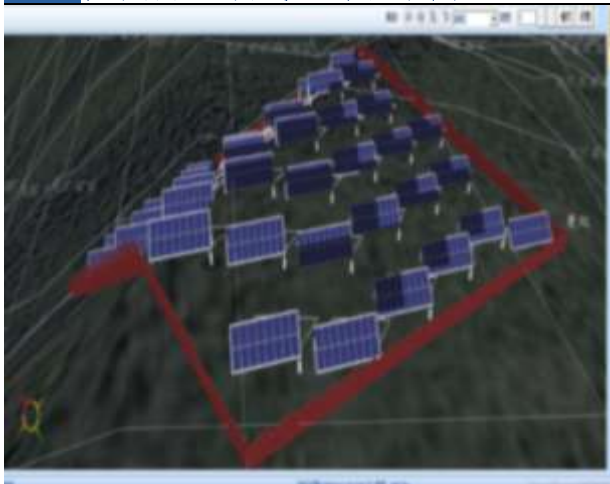
资料来源：全国能源信息平台，长城证券研究院

2.2 乘新能源东风，新能源业务未来两年增长20%-30%

根据公司2022年11月8日的调研信息，目前公司新能源相关业务在营业收入里占比接近20%，随着公司业务转型的逐步推进，公司将持续加大新能源市场拓展力度，未来着重考虑新能源业务与数据中心、源网荷储等业务的协同性，根据目前整体业务发展规划，公司预计新能源相关业务未来会有20-30%的增长。

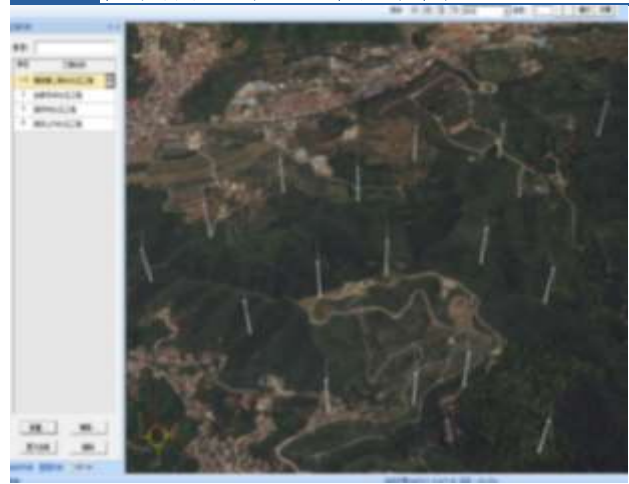
公司在双碳政策驱动下，充分利用自主BIM平台、专业的软件开发服务、齐备的行业资质等优势，持续加大光伏、风电、储能、综合能源等新能源领域市场开拓，为新能源项目提供前期咨询与设计以及项目竣工后资产数字化运维服务。

图9：恒华科技三维光伏电站设计系统



资料来源：恒华科技微信公众号，长城证券研究院

图10：恒华科技三维风电站设计系统



资料来源：恒华科技微信公众号，长城证券研究院

近三年，恒华科技紧抓新能源高景气赛道，推进组织改革和战略升级，布局新能源 BIM 软件规划设计，业务范围扩大，竞争优势提升，进展喜人。（1）在资质认证方面，截至 2021 年上半年，在新能源发电侧，公司已取得工程设计电力行业（新能源发电、风力发电）专业乙级；工程咨询电力（含火电、水电、核电、新能源）甲级资信评价；（2）在 BIM 平台及软件技术方面，公司基于自主可控 BIM+GIS 底层平台研发的三维光伏设计软件、三维风电场设计软件、新能源经济评价软件等一系列 BIM 产品，能够为新能源等相关领域提供工业软件及行业数字化应用服务；（3）在 BIM 设计咨询服务方面，公司现已能够面向送变电工程、光伏风电等新能源、充换电站（桩）、智能微网等业务领域，提供规划咨询、工程勘测、工程设计、项目管理、运维服务为一体的工程项目全过程咨询服务。公司承接县域光伏等新能源项目的能力增强，业绩增长有望加速。

2.3 公司已承接大量储能项目的咨询与设计工作

根据公司 2022 年 11 月 10 公开调研信息显示，公司在山东、广东、宁夏、安徽等全国多地承接风电、光伏配套储能项目、共享储能电站项目、光储充一体化项目等大量储能项目的咨询与设计工作。其中，新华水电莎车县 20 万千瓦（80 万千瓦时）配套储能项目为当前国内已开工建设的最大容量储能项目之一，公司负责该项目全阶段设计服务。

目前公司积极推进在手储能项目。根据 2022 年 11 月 10 日披露的投资者关系活动表显示，公司预计今年年末储能相关订单超过 2000 万元。未来公司会在储能领域持续发力，为新能源及储能提供三维数字化解决方案及后续运维服务，随着我国能源转型战略的持续推进，公司将在储能业务方面有更广阔的发展空间。

图 11: 新华水电莎车县 20 万千瓦项目



资料来源：国家电网，长城证券研究院

图 12: 新华水电莎车县 20 万千瓦项目施工现场



资料来源：国家电网，长城证券研究院

2.4 恒华科技虚拟电厂未来业绩增量可观

根据 2022 年 11 月 8 日公司线上调研信息披露，公司在虚拟电厂方面有较多的技术储备，致力为虚拟电厂运营主体“资源聚合商”提供资源聚合商辅助决策平台服务，包含分布式发电管理、充电桩资源管理、用户可调节负荷资源管理、资源整合优化和控制、辅助服务和需求侧响应等业务应用。目前公司已拥有分布式光伏监测、储能系统监测、充电桩运营监测、重点用能单位能耗在线监测等相关产品，具备资源聚合商辅助决策平

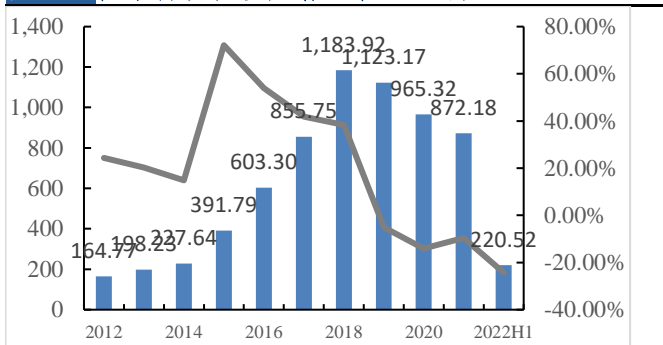
台的基础，下一阶段公司将在分布式资源动态聚合算法、虚拟电厂运行调度优化算法、发电预测和负荷预测等方面加大研发投入，为资源聚合商提供更高效、更智能的服务。随着虚拟电厂应用场景越来越丰富、业务推广力度加大，公司未来相关营收增量可观。

3. 业绩短期波动不改长期价值

3.1 营收及利润短期波动，新战略引领下未来可期

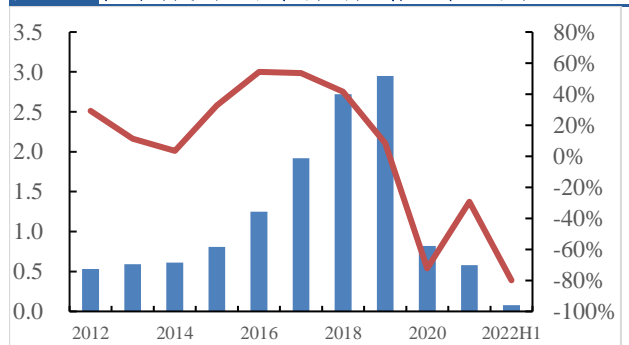
2021 年全年公司实现营收 8.72 亿元，同比降低 9.65%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比降低 29.75%。2011 年至 2019 年恒华科技归母净利润均实现较快增长，2021 年是公司战略转型的首个会计年度，部分收入确认受到市场、疫情因素等影响，加之公司在业务转型期加大对新市场开拓的前期投入，业绩持续疫情后的低迷。2022 上半年归母净利润下降的主要原因为疫情反复导致的项目进度延迟及公司持续加大研发、销售投入。随着公司 BIM 核心技术研发积累和多领域市场布局的逐步深入，加之国家双碳、自主可控工业软件及行业数字化等政策驱动，公司战略转型升级的效能将逐步释放。

图 13: 恒华科技营收及增长率 (百万元, %)



资料来源: Wind, 长城证券研究院

图 14: 恒华科技归母净利润及增长率 (亿元, %)

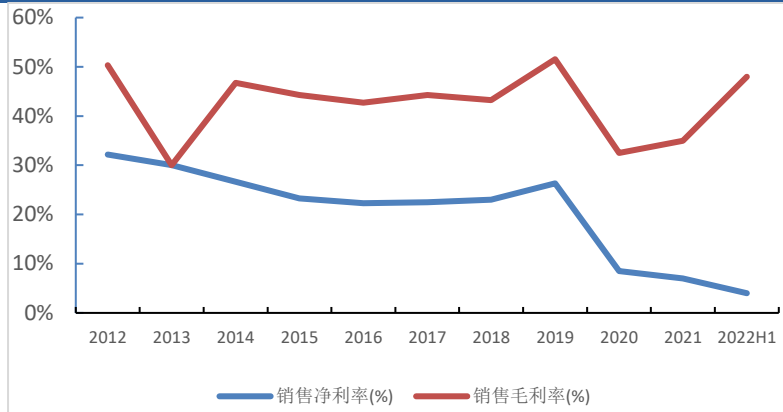


资料来源: Wind, 长城证券研究院

3.2 毛利率持续磨底，静待花开

从恒华科技产品的盈利能力来看，2022 年上半年销售毛利率为 48.35%，较 2021H1 同比下降 3.22pct，销售净利率为 4.15%，较 2021H1 同比下降 11.64pct。我们认为，随着公司遵循新 BIM 软件战略，在保持主营业务优势的同时，通过对新市场的开拓实现公司商业模式转型，将有力提升公司的盈利能力。

图 15: 恒华科技毛利率和净利率 (%)

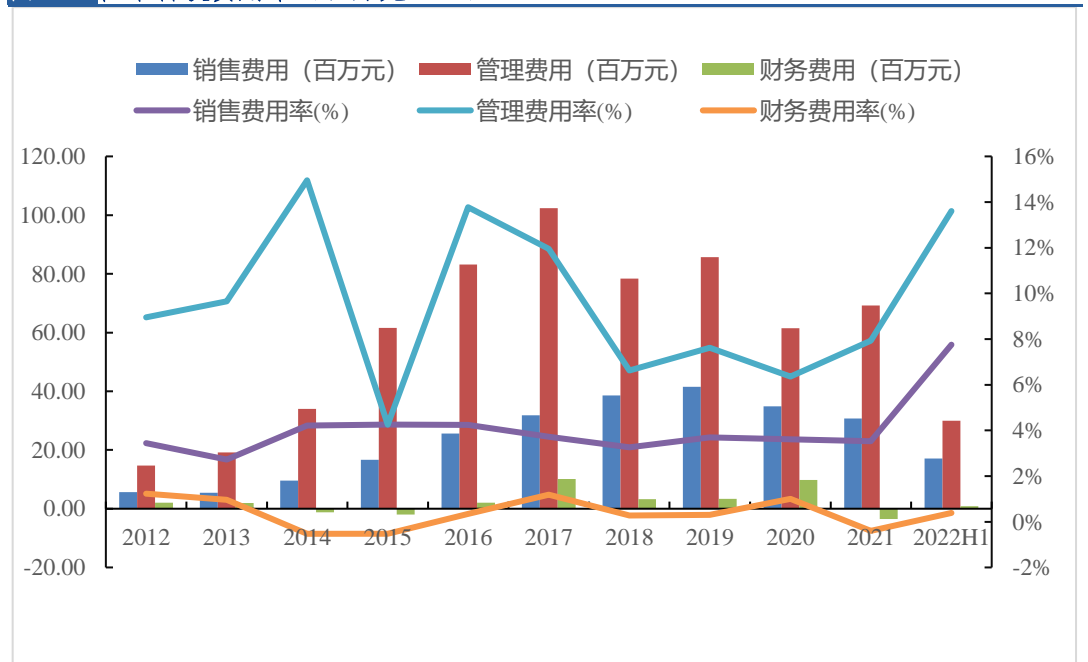


资料来源: Wind, 长城证券研究院

3.3 费用率整体维稳

恒华科技费用控制能力较好, 费用率整体保持稳定, 2022 年上半年公司加大投入, 费用率同比有所上升。2022 年上半年恒华科技发生销售费用 0.17 亿元, 销售费用率为 7.75%, 同比上升 3.44pct; 2022 年上半年发生管理费用 0.30 亿元, 管理费用率为 13.61%, 同比上升 2.04pct。

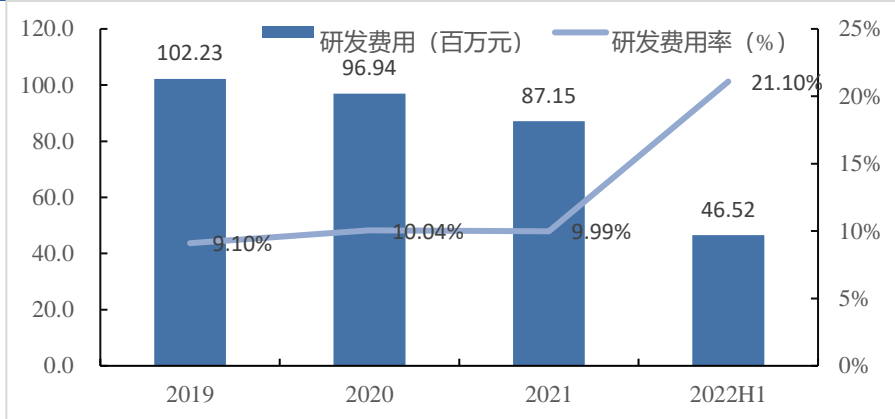
图 16: 恒华科技费用率 (百万元, %)



资料来源: Wind, 长城证券研究院

恒华科技 2022 年上半年研发费用率稳步提升。2022 年上半年恒华科技发生研发支出 0.47 亿元, 占营业总收入比达到 21.10%, 主要投入方向为自主可控的 BIM 关键技术、三维电网设计软件等产品。2019 年至 2021 年研发费用率稳定在 10% 左右。

图 17: 恒华科技研发费用及研发费用率 (百万元, %)

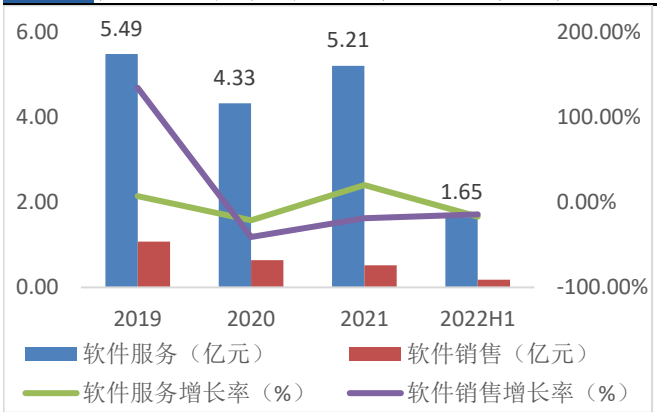


资料来源: Wind, 长城证券研究院

3.4 受疫情影响, 各板块业绩压力凸显

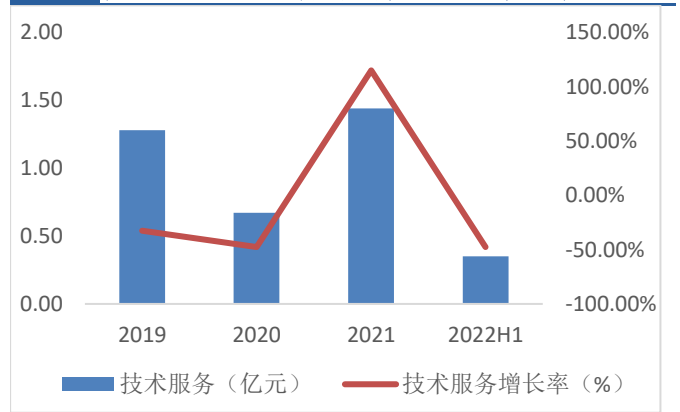
恒华科技 2022 年上半年受到疫情反复等不利影响, 项目实施及验收受阻, 分板块业绩持续承压。

图 18: 恒华科技软件服务与销售营收及增长率 (百万)



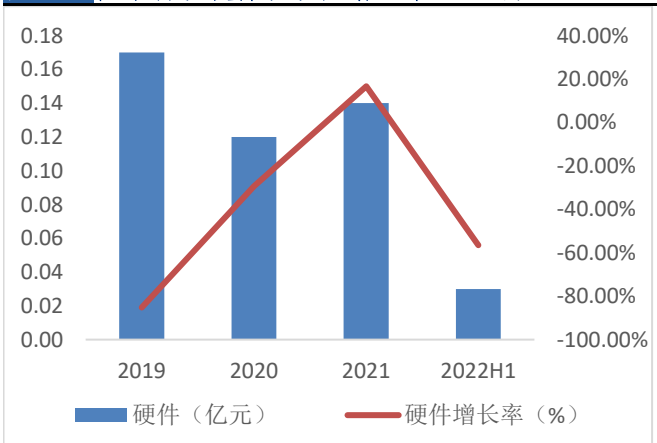
资料来源: Wind, 长城证券研究院

图 19: 恒华科技技术服务与销售营收及增长率 (亿)



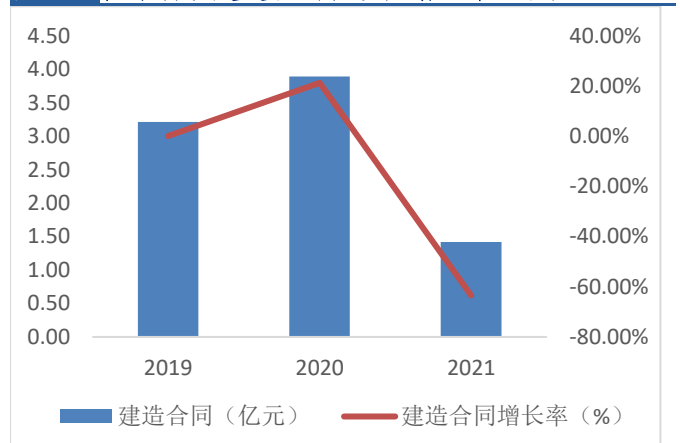
资料来源: Wind, 长城证券研究院

图 20: 恒华科技硬件营收及增长率 (百万元, %)



资料来源: Wind, 长城证券研究院

图 21: 恒华科技建造合同营收及增长率 (亿元, %)



资料来源: Wind, 长城证券研究院

4. 盈利预测与估值水平

公司积极拓展以光伏、风电、储能为主的新能源业务，带来业务增量，我们上调公司 2022-2024 年的归母净利润预测为 0.62/0.86/1.29 亿元，对应 2022-2024 年 EPS 分别为 0.10/0.14/0.22 元，当前股价对应 PE 分别为 102/73/49 倍。考虑到公司是国内电力系统 BIM 软件少数的优质公司，行业信创推进及新能源发展下游需求持续扩张有望带动公司新能源板块收入上升，我们持续看好公司未来发展，上调为“买入”评级。

5. 风险提示

- **行业竞争格局变化的风险：**恒华科技是国内电力系统 BIM 软件龙头企业，如果后续有其他软件厂商进入该赛道，可能使得行业竞争格局恶化，公司份额及盈利能力下降。
- **新兴业务推进不及预期的风险：**公司当前积极拓展水务、交通等新兴业务领域，同时在分布式光伏电站设计领域取得了较好的进展，如果未来在新兴业务领域拓展不及预期，可能会影响公司的收入增长速度。
- **疫情影响：**疫情不仅影响了国内国际经济形势，对公司项目的顺利开展也产生了一定影响。公司在采购、项目建设、生产、销售等环节均存在部分延迟，整体生产经营面临一定风险。
- **国产替代进度不及预期：**当前国内电力系统 BIM 软件供应商中，海外公司占据较大份额，恒华科技目前在设计领域已取得较好进展，但在建设及运维领域仍有较大市场空间，如果电力系统 BIM 软件国产化替代不及预期，可能对公司业绩增速产生不利影响。

5.1 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	965.32	872.18	928.78	1,281.44	1,843.96	成长性					
营业成本	651.39	563.59	600.58	834.81	1,198.61	营业收入增长	-14.05%	-9.65%	6.49%	37.97%	43.90%
销售费用	34.86	30.76	33.81	47.41	68.23	营业成本增长	19.68%	-13.48%	6.56%	39.00%	43.58%
管理费用	61.43	69.18	74.30	102.52	146.98	营业利润增长	-71.18%	-32.75%	9.35%	44.62%	49.82%
研发费用	96.94	87.15	97.52	140.96	212.06	利润总额增长	-72.54%	-30.31%	8.04%	44.79%	51.69%
财务费用	9.74	-3.46	2.83	4.10	5.53	归母净利润增长	-72.06%	-29.75%	6.18%	40.17%	50.05%
其他收益	13.79	7.49	12.49	11.25	10.41	盈利能力					
投资净收益	12.87	11.93	1.00	4.00	3.00	毛利率	32.52%	35.38%	35.34%	34.85%	35.00%
营业利润	94.33	63.44	69.37	100.31	150.29	销售净利率	9.77%	7.27%	7.47%	7.83%	8.15%
营业外收支	-4.38	-0.75	-1.64	-2.26	-1.55	ROE	3.77%	2.84%	2.64%	3.69%	5.35%
利润总额	89.95	62.68	67.73	98.06	148.75	ROIC	36.92%	4.35%	3.65%	5.99%	7.62%
所得税	7.72	-1.47	6.16	9.02	13.54	营运效率					
少数股东损益	-0.22	6.23	0.06	2.83	5.86	销售费用/营业收入	3.61%	3.53%	3.64%	3.70%	3.70%
归母净利润	82.45	57.92	61.50	86.20	129.35	管理费用/营业收入	6.36%	7.93%	8.00%	8.00%	7.97%
资产负债表					(百万)	研发费用/营业收入	10.04%	9.99%	10.50%	11.00%	11.50%
流动资产	2,402.07	2,582.42	2,404.90	2,607.49	2,809.96	财务费用/营业收入	1.01%	-0.40%	0.30%	0.32%	0.30%
货币资金	804.06	592.43	588.29	386.73	760.21	投资收益/营业利润	13.64%	18.81%	1.44%	3.99%	2.00%
应收票据及应收账款合计	1,302.21	1,554.40	1,518.46	1,740.70	1,691.11	所得税/利润总额	8.58%	-2.35%	9.10%	9.20%	9.10%
其他应收款	66.89	125.74	120.00	115.00	110.00	应收账款周转率	0.73	0.68	0.69	0.86	1.20
存货	173.13	261.10	139.29	324.50	208.22	存货周转率	6.42	4.02	4.64	5.53	6.92
非流动资产	301.06	330.56	303.02	298.33	288.25	流动资产周转率	0.39	0.35	0.37	0.51	0.68
固定资产	58.81	55.27	49.68	43.45	38.27	总资产周转率	0.35	0.31	0.33	0.46	0.61
资产总计	2,703.14	2,912.98	2,707.93	2,905.82	3,098.21	偿债能力					
流动负债	524.15	639.24	366.75	484.48	561.99	资产负债率	19.39%	22.32%	13.80%	16.95%	18.38%
短期借款	182.24	310.67	-	-	-	流动比率	4.58	4.04	6.56	5.38	5.00
应付款项	144.55	91.06	180.77	199.46	299.89	速动比率	4.25	3.63	6.18	4.71	4.63
非流动负债	-	11.01	6.88	7.92	7.40	每股指标 (元)					
长期借款	-	-	-	-	-	EPS	0.14	0.10	0.10	0.14	0.22
负债合计	524.15	650.26	373.64	492.39	569.39	每股净资产	3.48	3.61	3.73	3.86	4.04
股东权益	2,178.99	2,262.72	2,334.29	2,413.42	2,528.82	每股经营现金流	0.47	-0.63	0.48	-0.33	0.65
股本	605.71	599.86	599.86	599.86	599.86	每股经营现金/EPS	3.36	-6.31	4.72	-2.32	3.01
留存收益	1,652.20	1,584.80	1,637.84	1,714.14	1,823.68	估值					
少数股东权益	90.13	96.53	96.59	99.43	105.28	PE	75.00	105.00	102.41	73.07	48.69
负债和权益总计	2,703.14	2,912.98	2,707.93	2,905.82	3,098.21	PEG	27.92	3.72	-2.52	27.20	1.73
现金流量表					(百万)	PB	3.02	2.91	2.81	2.72	2.60
经营活动现金流	281.78	-378.22	289.99	-199.88	389.90	EV/EBITDA	35.18	44.50	44.20	36.25	25.03
其中营运资本减少	79.52	-530.15	225.27	-290.57	250.60	EV/SALES	5.57	6.97	6.08	4.56	2.97
投资活动现金流	304.36	-6.96	12.89	11.44	9.37	EV/IC	3.81	3.38	3.57	3.14	3.42
其中资本支出	-0.75	-4.64	-6.79	-7.44	-6.37	ROIC/WACC	0.51	0.36	0.31	0.50	0.64
融资活动现金流	-123.25	90.11	-307.03	-13.12	-25.78	REP	7.54	9.27	11.64	6.25	5.35
净现金总变化	462.90	-295.08	-4.15	-201.56	373.48						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>