

前瞻布局，迈出进军微网领域重要一步

——恒华科技（300365.SZ）重大合同公告点评报告

投资要点：

1. 事件

昨日晚间公告，公司近日与邢台丰阳新能源开发有限责任公司（以下简称“邢台新能源”）签订了邢台县皇寺镇 20 兆瓦光伏分布式发电工程 EPC 总承包合同，合同总金额（暂定总价）为 11970.00 万元人民币。

2. 我们的分析与判断

（一）、依托电力信息化领域多年积累，公司坚持“一体两翼”规划，积极布局战略转型；云平台建设已于 9 月上线，转型迈入新阶段

公司在电力信息化领域深耕 15 年，为智能电网提供全生命周期的一体化、专业化信息服务，是国内对智能电网业务信息化服务覆盖面最广的软件企业之一。公司创立于 2000 年，是专注于智能电网信息化软件研发和系统集成专业供应商。公司业务资质完备，具有互联网地图服务测绘甲级、工程测绘乙级、工程勘察乙级、工程设计乙级等资质，拥有计算机软件著作权 79 项。公司自主开发了资源管理平台（FRP）、图形资源平台（GRP）及企业信息集成服务平台（EISP）三大核心技术，将物联网的技术与理念应用于智能电网的建设，具有为电网公司提供数据采集、规划设计、基建管理、运营维护和营销管理等全周期、一体化信息服务的能力。公司管理层及核心团队多年来一直从事智能电网信息化工作，具有丰富的项目运营经验，可以确保本公司能持续推出最大程度地契合电网规划、设计、建设、运营、维护和营销等方面实际业务需要的产品，并提供富有针对性的服务，从而长久地保持公司在行业中的领导地位。

公司坚持“一体两翼”规划，积极布局战略转型。公司在发展过程中始终坚持“一体两翼”发展战略，其中“一体”即保持目前公司主体和主业的发展，继续致力于智能电网信息化领域的技术创新和业务拓展，巩固公司在智能电网信息一体化服务市场的领先地位；稳步推动开放式的云服务平台建设，寻求商业模式和盈利模式的转变，促进公司第二次飞跃发展。“两翼”即梦工坊创新孵化基地和国际事业中心，梦工坊将致力于为公司培养合格的上下游供应商，同时将成为公司员工的创新基地；国际事业中心将依托公司在智能电网信息化领域的技术和服务优势拓展国际市场。“同时，公司在继续巩固现有技术、业务与市场优势的同时，也在积极拓展交通、节能环保、在线教育等新领域。公司云服务平台建设已于 9 月上线，转型迈入新阶段。

恒华科技（300365.SZ）

推荐 首次评级

分析师

沈海兵

☎：(8621) 2025 2609

✉：shenhaibing@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514060002

联系人：

田杰华

☎：(8621) 2025 7805

✉：tianjiehua@chinastock.com.cn

市场数据 时间 2015-10-19

A 股收盘价(元)	31.88
A 股一年内最高价(元)	71.90
A 股一年内最低价(元)	16.56
上证指数	3386.7
市净率	9.91
总股本(亿股)	1.76
实际流通 A 股(亿股)	0.58
限售的流通 A 股(亿股)	1.18
流通 A 股市值(亿元)	18.37

相关研究

(二) 乘电改政策东风，抓住机遇前瞻布局，有望向上下游延伸；本次合同签署可为公司切入微网新能源发电领域积累经验，与公司云服务平台业务具有很强协同性，未来发展前景广阔

电改政策频发，推动发电、售电侧逐步放开。我国的电改进程中，发电侧对于资本的开放起步较早，售电侧则相对落后。2015年3月，中共中央、国务院印发《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》正式开启我国新一轮电力改革序幕。随后，国家发改委、能源局等相关部门接连出台配套措施，落实“管住中间，放开两头”的改革思路，增强发电侧与售电侧电力改革。在发电侧已允许社会资本进入，售电侧的放开将成为了倒逼电力改革往前推进的重要一环。近期上海证券报发布了一篇题为《电改配套文件即将发布，电网或可参与竞争性售电》的文章指出：电改“9号文”的五个配套实施意见和一个指导意见有望很快发布。我们也关注到电改的核心一方面是工业园区、发电企业、社会资本等市场主体可以从事售电和增量配电业务；另一方面是综合能源服务，重点是提供发电侧、用电侧的节能综合服务；这将成为电力体制改革受益的关键点。

多年电力信息化领域积累奠定雄厚基础，云平台为公司布局售电、微网领域提供强大的人才和技术支撑，人才、技术、资质、经验等多维优势助力公司前瞻布局，有望向电网上下游延伸。与硬件企业相比，公司最大的优势就是多年服务于电网信息化建设的经验、技术和人才积累。在售电方面，公司可以提供营销、节能监控、用户用电分析等服务系统，将来可以依托公司的云服务平台来提供全方位、本地化的运维解决方案。在发电方面，公司在拥有新能源收电设计资质，可提供新能源供电设计服务，包括新能源汽车充电桩的建设设计服务，利于切入微网建设。目前电力行业内优秀的人才仍主要集中在电力企业系统内，公司的云服务平台能够为行业内的企业和人才提供一个沟通交流、信息共享的平台，可以为微网建设的提供人才和技术支撑。

本次合同签署可以为公司切入微网新能源发电领域积累经验，与公司云服务平台业务具有很强协同性，未来发展前景广阔。据公司公告披露，本合同的订立是公司品牌、资质及人才队伍的优势在新能源领域的充分体现，有利于公司在新能源发电总承包项目领域的项目管理经验积累，为公司下一步在新能源领域投资、建设、运营打下坚实的基础，有利于提升公司的品牌形象、整体盈利能力和综合实力，对公司的长远发展具有重要意义。我们认为，微网发电作为未来能源的重要方向，公司积极抓住机遇前瞻布局，本次合同签署是公司向微网领域进军布局的一个标志性的重大举措，一方面为公司未来切入微网领域投资、建设、运营等积累经验；另一方面与公司云平台业务具有很强的协同性，通过公司总包后分包，整合行业下游企业参与，利于增强云平台用户粘性，推动云平台业务加快发展，未来有望从微网接入到设计、施工以及设备采购等产业链一条链打通，发展前景极为广阔。

(三) 公司主业快速增长，本次签署的合同金额较大，

将显著增厚公司业绩

公司 2015 年中报业绩和三季度业绩范围预告增长明显，全年业绩预计将有显著增长。2015 年 8 月 21 日，公司半年披露，2015 年上半年实现营业收入 10,589.42 万元，同比增长 45.95%；净利润 1,960.64 万元，同比增长 33.40%。10 月 9 日，公司发布三季度业绩预告成，归属于上市公司股东的净利润预计增长 25%—50%。根据公司 2013-2014 年报和中报业绩显示，下半年利润明显高于上半年，全年净利润分别为中报净利润的 4.43 和 4.12 倍，平均 4.28 倍。据此估算，我们预计 2015 年公司净利润将达到 8391.54 万元左右，同比增长 38.44%左右。

本次合同签署金额较大，将显著增厚公司业绩。公司公告显示，本次签署的合同总金额（暂定总价）为 11970.00 万元人民币，占公司 2014 年度经审计营业收入的 52.58%，参考行业经验，我们预计本次合同有望给公司带来 1200 万左右利润，将显著增厚公司业绩。

3. 投资建议

依托电力信息化领域多年积累，公司坚持“一体两翼”规划，积极布局战略转型；云平台建设已于 9 月上线，转型迈入新阶段。乘电改政策东风，抓住机遇前瞻布局，有望向上下游延伸；本次合同签署可为公司切入微网新能源发电领域积累经验，与公司云服务平台业务具有很强协同性，未来发展前景广阔。公司主业快速增长，本次签署的合同金额较大，将显著增厚公司业绩。预计公司 15-16 年 EPS 为 0.47/0.68 元，首次覆盖，给予“推荐”评级。

4. 风险提示

政策风险；竞争加剧；合作不及预期。

盈利预测

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	228	322	466	611
增长率（%）	14.84%	41.38%	44.64%	31.25%
归属母公司股东净利润（百万元）	61	82	119	160
增长率（%）	1.88%	36.02%	44.13%	34.61%
每股收益（元）	0.34	0.47	0.68	0.91
PE	92.44	67.92	47.13	35.01

数据来源：wind，银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

沈海兵，计算机行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn