

业务范围扩张，配网智能化更上一层楼

——恒华科技（300365.SZ）拟收购镭航世纪点评报告

投资要点：

1. 事件

昨日晚间公告，公司拟发行股份及支付现金合计对价 3.4 亿元收购镭航世纪 100% 股权。发行股份方式支付对价 1.7 亿元，发行价格 31.88 元/股；另以现金方式支付 1.7 亿元。

2. 我们的分析与判断

（一）、镭航世纪是在实时、嵌入式应用领域的领先企业，具有自主可控技术实力

雷航世纪是实时、嵌入式应用领域的高科技企业。镭航世纪主要从事实时、嵌入式电子产品的研发、生产与销售，可提供高性能嵌入式计算机系统、多 DSP 阵列处理、高速多通道信号采集、高速数据传输存储等产品及相应技术支持服务，产品及服务主要应用于雷达、声纳、现代通信、电子对抗、工业控制等行业。。同时，镭航世纪还进行高精度通信定位和时间同步装置、GPS/北斗接收机、高动态 GPS/北斗卫星信号模拟系统、ADS-B 广播式自动相关监视系统、雷达环境/目标模拟器系统等的研发与生产，是专业的系统开发制造商。

镭航世纪技术领先、壁垒高，具有军工业务资质，自主可控技术实力强。镭航世纪拥有较强的自主研发能力，通过多年的系统建设，镭航世纪已形成一套成熟高效的研发和创新体系，其自主开发和生产的基于标准总线（VME, CPCI, PMC）的各种通用及专用板卡（特别是 DSP 卡，高速 A/D，及光纤通讯板，高速数据录取系统）已接近或达到国际先进水平。这些年来，镭航世纪不惜投入巨大的人力和物力等资源，不断的开发和研制出赶超国际先进水平的新技术和新产品，已经为国家节约了上千万、近亿元的外汇。镭航世纪拥有武器装备质量体系认证证书、三级保密资格单位证书等军品生产的业务资质，其产品及服务主要应用于雷达、声纳、军用通信、电子对抗等军工行业。

（二）、雷航世纪的技术在电力信息化领域将大有作为，促进公司配网智能化业务更上一层楼

雷航世纪在高性能嵌入式计算机系统、多 DSP 阵列处理、高速多通道信号采集、高速数据传输存储等领域相应技术可以使用在配网智能化等电力信息化领域，可以通过公司“电+”云服务商城与多

恒华科技（300365.SZ）

推荐 维持评级

分析师

沈海兵

☎：(8621) 2025 2609

✉：shenhaibing@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514060002

特此鸣谢：

田杰华

☎：(8621) 2025 7805

✉：tianjiehua@chinastock.com.cn

市场数据 时间 2016-1-12

A 股收盘价(元)	42.87
A 股一年内最高价(元)	71.01
A 股一年内最低价(元)	17.65
上证指数	3016.70
市净率	13.12
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)	24.67

相关研究

《共享经济深度研究之一：不求天长地久，只求曾经拥有》2015-10-12

《恒华科技（300365）：前瞻布局，迈出进军微军微网领域重要一步》2015-10-20

《恒华科技（300365）深度报告：打造电网“天猫”云平台，转型迈入新阶段》2015-10-21

《恒华科技（300365）：业绩高速增长，战略布局加速推进》2015-10-26

《恒华科技（300365 SZ）点评报告：云服务商城“电+”上线运营，能源互联网生态圈构建再树里程碑》2016-01-12

方实现合作共赢。雷航世纪经过多年的积累，已形成针对民用电子行业及国防电子行业的一系列解决方案，在电力、教育、会议、医疗、航空、传播、电子石油、铁路等领域有广泛应用。我们认为，**镭航世纪相应的技术在配网智能化硬件的制造领域将大有作为，利于提升配网智能硬件技术性能；**同时，本次收购完成后，可以通过公司的“电+”云平台服务商城与多方企业合作，将可以以技术模块等多种方式应用在智能配网硬件的制造中。

公司已合资设立子公司布局配网设备运营监控领域，雷航世纪在智能硬件研发的技术优势与公司软件设计优势相结合，**将推动公司在配网智能化应用领域业务更上一层楼。**为了完善公司智能电网资产全生命周期信息化的业务链条，通过有效整合各方优势资源，运用物联网技术对配网的设备进行运营监控，提升公司在设备运营监控领域的服务能力，公司已合资设立莱妮（上海）信息科技有限公司。我们看好镭航世纪与公司双方在硬件技术研发和软件设计方面的优势合作，将推动公司在配网领域的智能化应用业务更上一层楼。

(三)、公司业务范围扩张，产品和业务结构进一步优化

外延拓展，收购与公司目标相符、具有互补性或上下游的高科技企业是公司的战略规划。公司在公司经营过程中，除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外，公司计划依托在电网行业信息化管理领域获得的技术、产品积累与服务经验，结合其他行业的业务需求，推出符合其他行业的产品解决方案，积极推进商业模式转变，寻求新的利润增长点，促进公司持续、稳定、健康发展。根据公司既定的发展规划，公司计划有选择性地并购一些与自身发展目标相符合，具有一定的技术互补性或具有上下游关系的高科技企业，逐步丰富公司产品结构，进一步提升公司盈利能力。

拟收购镭航世纪，公司范围业务范围将拓展至高性能嵌入式计算机系统、多 DSP 阵列处理、高速多通道信号采集、高速数据传输存储等领域，进一步优化公司产品结构和业务结构。镭航世纪的系统集成优势、军工产品技术优势及军工产品市场渠道与公司的软件研发优势、民用产品技术优势及民用产品市场渠道等方面互相补充，可形成较好的协同效应，提升各自的核心竞争力和盈利能力。本次交易完成后，镭航世纪将成为上市公司的全资子公司，实现了与资本市场的对接，有利于进一步推动镭航世纪的业务发展，提升其在行业中的综合竞争力和行业地位。从公司角度来看，本次交易完成后将优化现有产品及业务结构，提高上市公司的盈利能力，保持上市公司的持续健康发展，实现上市公司股东利益最大化。

(四)、当前处于战略转型加速推进期，本次外延将增厚公司业绩

公司当前处于战略转型加速推进期。公司坚持“一体两翼”规划，积极布局战略转型，打造电网“天猫”云服务平台，同时向上游微网和下游售电领域延伸。当前公司战略转型加速推进，云服务平台建设可圈可点，作为云服务平台的核心产品之一的云服务商城建设取得阶

段性重要进展。“云服务商城”已于 2015 年 9 月 15 日正式上线。2016 年 1 月，“云服务商城”正式启用新名称“电+”。在技术研发方面，公司研发团队根据用户需求不断对产品功能进行完善。在产品运营方面，组建专业运营团队，整合各种渠道，不断提升产品知名度。

本次外延将增厚公司业绩。一方面，我国在信息安全、国防建设等方面投入持续增加，将推动雷航世纪在军工、自主可控设等领域的业务增长。雷航世纪承诺，2015 年至 2018 年净利润分别为 2000 万元、2500 万元、3125 万元、3906.25 万元。另一方面，雷航世纪与公司业务协同效应明显，特别是在配网智能网领域，能源局在《配电网建设改造行动计划(2015-2020 年)》，拟定未来五年配电网建设总改造投资不低于 2 万亿元，“十三五”期间累计投资不低于 1.7 万亿元，配网领域预计将成为公司的重要业务增长点。上述两方面结合，将增厚公司业绩。

3. 投资建议

雷航世纪是在实时、嵌入式应用领域领先的企业，具有自主可控技术实力；雷航世纪的技术在电力信息化领域将大有作为，促进在配网智能化业务更上一层楼；本次外延公司将业务拓展至高性能嵌入式计算机系统、多 DSP 阵列处理、高速多通道信号采集、高速数据传输存储等领域，将进一步优化公司产品和业务结构；公司战略转型加速推进，本次外延将增厚公司业绩。鉴于本次收购尚未完成，暂不调整盈利预测，预计公司 15-17 年 EPS 为 0.47/0.68/0.91 元，维持“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：

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

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

海外机构：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn

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

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn