



云平台加速推进，有望成为售电领域的“恒生电子”

——恒华科技深度报告（云计算系列报告之二）

投资要点：

- 战略大布局三步走：“卖数据”、“卖电”、“卖服务”**
多年深耕电力信息化垂直领域，具有深厚的 to B 基因。公司战略旨在构建能源互联网生态圈，战略大棋分三步走：卖数据、卖电、卖服务。
- 云平台 SaaS 加速推进，进入战略第一阶段：“卖数据”**
基础数据不共享、信息不能自由获取等问题是行业客户的痛点。公司云平台是面向广大行业用户，提供垂直领域线上线下信息共享、专业数据服务、管理信息化、业务信息化等在线 SaaS 服务。云平台商业模式清晰，目前包括协同设计增值服务、项目众包/分包服务、企业级 SaaS 服务、在线教育服务等，未来有望产生更多商业模式。百亿级设计市场与千亿级施工投资、设备采购市场支撑公司未来云平台业务放量增长。
- 电改落地加速，有望成为电力交易信息化的“恒生电子”**
电改政策频发，输配电价改革试点范围不断扩大，各地电改政策落地加速。电改之后售电主体将多元化，预计新成立售电公司将不断增多，市场也会逐步放开。公司具有多重优势，未来有望成为售电信息化领域的“恒生电子”。未来可进行售电大数据分析，是第三步“卖服务”重要内容。
- 传统主业与云平台双轮驱动，带来业绩高增长盛宴**
公司业务增长，已变革为由传统主业单引擎向传统主业与新增云平台双引擎驱动，转型成功概率很高。受益配电网建设投资增长，公司传统业务未来5年业绩有望实现迅猛发展。预计2016年利润增速大概率在50%以上。
- 传统主业加速，云平台进入加速推广期，长期致力于打造能源互联网生态型企业。预计公司16-18年EPS为0.67/0.92/1.23元，维持“推荐”评级。**
- 主要风险因素：**1. 业务进展不及预期；2. 政策风险；3. 竞争加剧

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	392	581	798	1,067
增长率（%）	72.11%	48.42%	37.30%	33.65%
归属母公司股东净利润（百万元）	81	117	162	216
增长率（%）	33.08%	44.96%	38.70%	33.11%
每股收益（元）	0.46	0.67	0.92	1.23
PE	60.14	41.49	29.91	22.47

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

恒华科技 (300365.SZ)

推荐 维持评级

分析师

沈海兵

✉: (8621) 20252609

✉: 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 2016.3.28

A股收盘价(元)	32.97
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	2957.82
市净率	9.20
总股本(亿股)	1.76
实际流通A股(亿股)	0.64
流通A股市值(亿元)	21.02

相关研究

- 《共享经济深度研究之一：不求天长地久，只求只求曾经拥有》 2015-10-12
- 《恒华科技(300365)：前瞻布局，迈出进军微电网领域重要一步》 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“电+”上线运营，能源互联网生态圈构建再树里程碑》 2016-01-12
- 《云计算系列报告之一：企业级 SaaS 风起云涌，三重逻辑把握投资大机遇》 2016-03-17
- 《恒华科技(300365.SZ)点评报告：传统业务加速增长，电网 SaaS 平台、能源互联网布局不断推进》 2016-03-18

投资摘要：

驱动因素、关键假设及主要预测：

1、云平台加速推进，进入战略第一阶段：“卖数据”

1) 云平台解决行业痛点，提供一揽子电网 SaaS 服务：小微 ERP、云服务商城、协同设计、在线教育、EPC 总承包、招投开评等。2) 云平台商业模式清晰，目前包括协同设计增值服务、项目众包/分包服务、企业级 SaaS 服务、在线教育服务等，未来有望产生更多商业模式；百亿级设计市场与千亿级施工投资、设备采购市场支撑公司未来云平台业务放量增长。3) 云平台加速推进，用户数和收入预计将实现放量增长

2、电改落地加速，有望成为电力交易信息化的“恒生电子”

1) 电改落地提速，预计未来新成立售电公司数量多。2) 公司具有传统积累和前瞻布局准备，以及技术、人才、资质等多重优势，未来有望成为售电信息化领域的“恒生电子”3) 随着公司云平台售电系统增多，未来可以进行售电大数据分析，可以衍生出多种服务模式。

3、传统主业与云平台双轮驱动，带来业绩高增长盛宴

1) 业绩增长引擎已变革：传统主业与新增云平台双轮驱动。2) 配网政策利好与云平台新业务，预计带来业绩高增长盛宴。

我们与市场不同的观点：

市场认为，电改进程缓慢，公司的业务增速有限，云平台推广进程慢空间不大。我们认为，地方政府成为电改的新推手，行业将加速，公司的一站式解决方案能力有助于分食行业蛋糕。公司打造的电网垂直领域云平台盈利模式清晰，2016 年开始用户数和收入都将放量。传统业务受益配网投资增加，产品线延伸等因素，业绩进入高速成长期。另外，能源互联网正处于起步阶段，公司应当按照互联网体系估值，未来发展空间极为广阔。

估值与投资建议：

公司营收加速趋势明显，费用预计将进入平稳增长期；云平台持续推进，成就电网设计 SaaS 第一股；积极布局进军售电、微网领域，致力于打造能源互联网生态型企业。预计公司 16-18 年 EPS 为 0.67/0.92/1.23 元，维持“推荐”评级。

股价表现的催化剂：

电改加速推进，云平台用户增长及业务不断落地；业绩高成长

主要风险因素：

(1) 业务进展不及预期； (2) 政策风险； (3) 竞争加剧。

目 录

一、战略大布局三步走：“卖数据”、“卖电”、“卖服务”	3
(一) 深厚的 to B 基因：多年深耕电力信息化垂直领域	3
(二) 三步大棋：卖数据、卖电、卖服务，构建能源互联网生态圈.....	5
二、云平台加速推进，进入战略第一阶段：“卖数据”	5
(一) 云平台解决行业痛点，提供一揽子电网 SAAS 服务	5
(二) 商业模式清晰，云平台未来市场空间广阔	7
(三) 云平台加速推进，已进入战略第一步：“卖数据”	9
三、电改落地加速，有望成为电力交易信息化的“恒生电子”	12
(一) 电改落地提速，预计未来新成立售电公司数量多	12
(二) 有望成为售电领域的“恒生电子”，跨入第二步：“卖电”	15
(三) 未来可进行售电大数据分析，是第三步“卖服务”重要内容.....	16
四、传统主业与云平台双轮驱动，带来业绩高增长盛宴	17
(一) 业绩增长引擎已变革：传统主业与新增云平台双轮驱动	17
(二) 配网政策利好与云平台新业务，预计带来业绩高增长盛宴.....	18
五、盈利预测与投资建议	19
插图目录.....	20
表格目录.....	20

一、战略布局三步走：“卖数据”、“卖电”、“卖服务”

(一) 深厚的 to B 基因：多年深耕电力信息化垂直领域

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；公司管理层及核心团队多年来深耕电力信息化行业，具有深厚的 to B 基因。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的专业供应商。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，具有多年丰富的行业经验，可以确保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，从而长久地保持本公司在行业中的领导地位。

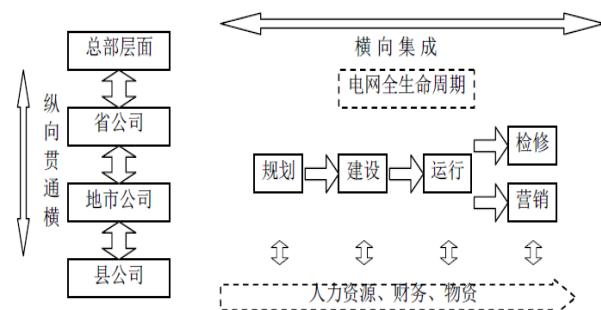
图 1：公司软件业务涉及电网资产全生命周期管理领域



资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

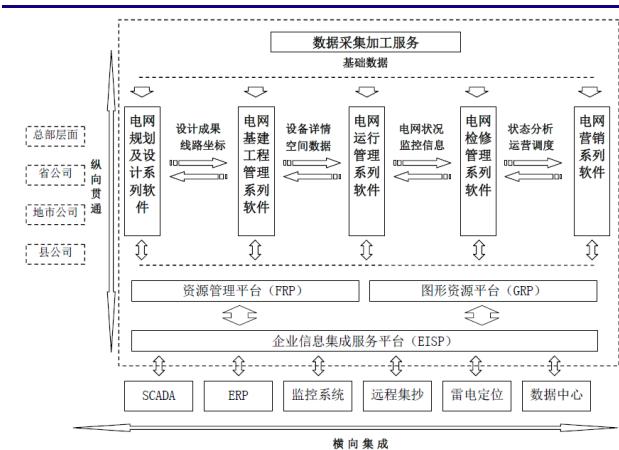
图 3：恒华科技电网信息一体化软件平台

图 2：公司为电网信息一体化提供完整的业务平台

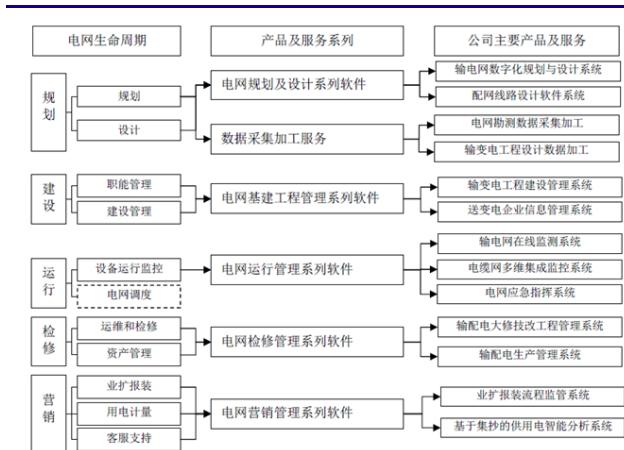


资料来源：Wind, 中国银河证券研究部

图 4：公司产品及服务在电网行业主要环节应用情况



资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部



资料来源：Wind, 中国银河证券研究部

公司营销服务体系覆盖全国，客户质量优异。公司以北京为基地，在上海、成都、昆明、山东、广州等地设有分支机构，在全国建立了12个办事处，业务遍及30个省市自治区及部分境外市场。主要客户包括国家电网、南方电网、中广核、国家核电、大唐集团等优质企业。2014年前五大客户销量占总收入的38.26%，对单一客户的依赖性弱。当前，我国共有设计院2000多家，其中省级设计院38家，地级市设计院270余家，公司主要客户群可覆盖超过一半的省级设计院。

表1：公司产品和服务系列的应用领域及主要客户

产品和服务系列情况	应用领域及主要客户
电网规划及设计系列软件	主要使用对象是电网设计与科研单位。例如国核电力规划设计研究院、国网北京经济技术研究院，山西省、河南省、福建省电力公司等
电网基建工程管理系列软件	主要使用对象是电网基建工程参建单位。例如国家电网、北京中电普华信息技术有限公司、国家电网交流建设分公司、国家电网直流建设分公司、北京网联直流工程技术有限公司、中国电力技术装备有限公司等
电网运行管理系列软件	用户主要包括各电网公司及下属单位，例如中国电力科学研究院、北京市电力公司电缆公司、河南电力试验研究院等
电网检修管理系列软件	主要使用对象是各电网公司下属运行检修单位，例如四川平昌供电有限责任公司、沁阳市电力综合公司等。
电网营销管理系列软件	用户主要包括电网公司及其下属单位。例如：北京中电普华信息技术有限公司、青海省电力公司、山西省电力公司临汾供电分公司等
数据采集加工服务	主要服务于电网公司及下属单位，例如：贵州电力设计研究院、北京国电华信诚电力技术咨询有限公司、内蒙古电力勘测设计院、山西省电力勘测设计院、上海电力设计院有限公司、江苏省电力设计院、安徽省电力设计院、北京电力经济技术研究院、天津市普迅电力信息技术有限公司等。

资料来源：招股说明书，银河证券研究部

（二）三步大棋：卖数据、卖电、卖服务，构建能源互联网生态圈

公司战略旨在构建能源互联网生态圈。现阶段公司专注于电力能源市场，可以理解为互联网+智能电网，核心是围绕云服务平台开展，云服务平台是公司从传统软件业务向互联网服务转型的关键，是公司构建面向电力能源行业的互联网产业生态圈的基础。电网侧，将原有的智能电网全生命周期信息化服务迁移到云服务平台上，为用户在线提供一体化解决方案；售电侧，可为提供完整的信息化解决方案，一方面为售电公司提供全套的运营管理信息化系统，另一方面也将面向C端用户提供用电行为分析、节能监控等增值服务。在微网建设方面，公司具备良好的技术和资质优势，能够为微网从投融资到建设运营提供一体化的信息化解决方案。

战略大棋分三步走：卖数据、卖电、卖服务。公司已与国网、国家地理测绘信息局等合作，通过云平台向设计等领域提供现有电网和测绘数据，数据服务雏形初具，目前已进入战略第一阶段：“卖数据”。在售电侧，公司在传统电网营销管理系统基础上，已前瞻布局为售电信息化积累了经验和准备，乘电改大势，挺进售电领域，公司正进入战略第二阶段“卖电”；未来，公司依托云平台强大的实力，一方面向微网、配网等行业上游领域延伸提供设计、软件、咨询、运营服务等，另一方面可以进行售电大数据分析等面向行业下游的服务，进入战略第三阶段：“卖服务”。

图 5：公司三步大棋：卖数据、卖电、卖服务，构建能源互联网生态圈



资料来源：中国银河证券研究部

二、云平台加速推进，进入战略第一阶段：“卖数据”

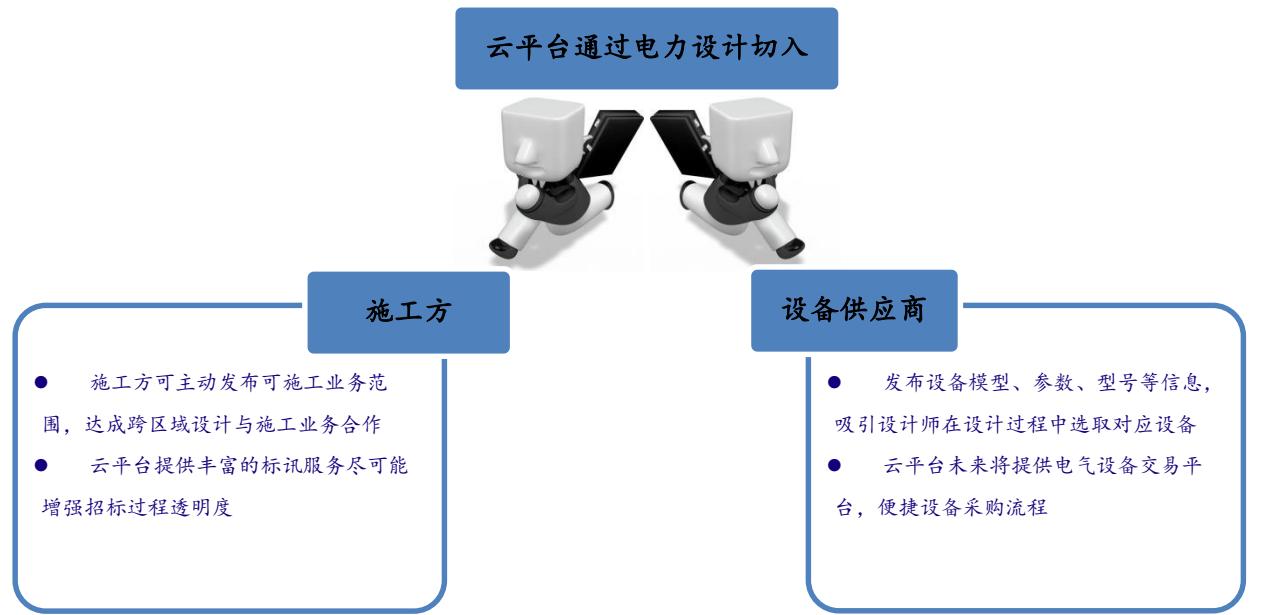
（一）云平台解决行业痛点，提供一揽子电网 SaaS 服务

基础数据不共享、信息不能自由获取等问题是行业客户的痛点。电网设计所需数据具有

类型多、体量大、价值高、使用频次低等特点。以往由于电网设计招标往往局限于本地设计单位，基础数据采集可以相对集中。然而，目前电网设计招标已经打破地域限制，在全国范围内的招投标过程中，非本地设计单位的一项重要竞争优势便是对于项目所在地的基本地理信息与电网信息的缺失，重复采集导致设计成本大幅提升。据估算，每当电网设计基础数据利用率调高 10%，电网公司的利润水平便可提升 20%-50%。

云平台由设计切入，打通跨区域基础数据和信息壁垒，带动施工单位与设备供应商入驻。在云平台初始发展阶段，公司可通过提供云平台提供专业化的设计软件 SaaS 服务与海量电网建设基础数据吸引设计院及设计师注册。由于设计在整个工程建设中具有龙头牵引作用，设计人员的注册将进一步吸引施工单位的入驻。随着双方人员的对接与协调，平台将逐步承担起配电网项目工程设备选型和材料选型作用，极大地吸引相关设备供应商在该平台发布产品信息数据与产品广告，完成设计、施工、原材料购买与设备供给的电网建设全流程服务，构建起一个大型的专业化社区交易平台。

图 6：云平台通过设计切入，吸引施工方与设备供应商上线注册



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 7：公司软件业务涉及电网资产全生命周期管理领域

图 8：公司为电网信息一体化提供完整的业务平台



资料来源：公司资料，中国银河证券研究部



资料来源：公司资料，中国银河证券研究部

公司云服务平台是结合云计算、互联网、移动计算等技术在云端构建的专业信息化服务平台，平台面向广大行业用户，提供垂直领域线上线下信息共享、专业数据服务、管理信息化、业务信息化等在线 SaaS 服务。云服务平台主要包括“电+”平台、在线教育平台、小微 ERP、协同设计、EPC 总承包、售电营销系统等云服务产品。主要产品模块包括：小微 ERP、云服务商城、协同设计、在线教育、EPC 总承包、招投开评等。平台具有四个特点：一是基于公司传统项目经验深度贴合用户实际业务需求；二是云端部署、即开即用；三是移动互联、多终端协同；四是弹性拓展，支持海量用户。

图 9：云服务平台业务框架



资料来源：公司资料，中国银河证券研究部

（二）商业模式清晰，云平台未来市场空间广阔

云平台商业模式清晰，目前包括协同设计增值服务、项目众包/分包服务、企业级 SaaS 服务、在线教育服务等，未来有望产生更多商业模式。云平台以数据服务为起点进行搭建，通过设计师的加盟带动施工单位与设备供应商的注册，实现从电网基础数据与招标信息共享平台至 B2B/B2C 电气设备交易平台的扩展。在业务层面来看，将从之前点对点地为客户提供服务

转变为面向整个行业提供公共服务,公司也将从一个软件服务提供商转变为一个信息平台运营商和相关增值服务的提供商。目前商业模式包括协同设计增值服务(基础数据、设计咨询服务等)、项目众包/分包服务(需求资讯聚合、业务分析咨询、项目质量管控等服务)、SAAS软件费(小微ERP、协同设计平台、EPC、电力运维信息系统、营销系统等提供面向企业收费的SaaS服务)、在线教育服务(技能培训等)。我们认为,公司平台可通过对产业链行业上下游信息整合,当用户积累到一定的程度,未来有望产生更多商业模式。

表2: 云平台目前几种商业模式

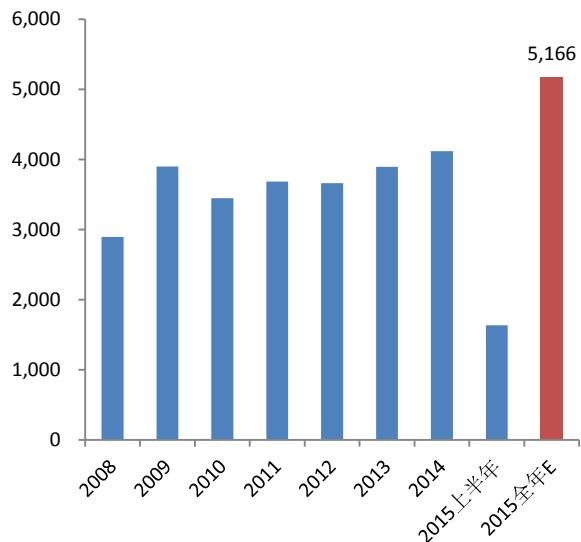
商业模式	内容
协同设计增值服务	通过协同设计平台面向行业用户提供增值服务,如基础数据、设计咨询服务
项目众包/分包服务	依托“电+”平台提供项目的众包和分包,通过提供需求资讯聚合、业务分析咨询、项目质量管控等服务收取费用
企业级SaaS服务	通过云服务平台产品:小微ERP、协同设计平台、EPC、电力运维信息系统、营销系统等提供面向企业收费的SaaS服务
在线教育服务	依托在线教育平台,通过在线提供免费的技能培训来为“电+”平台吸纳众包的供应商,同时提供深度的执业技能培训收取费用

资料来源:公司公告,银河证券研究部

百亿级设计市场与千亿级施工投资、设备采购市场支撑公司未来云平台业务放量增长。

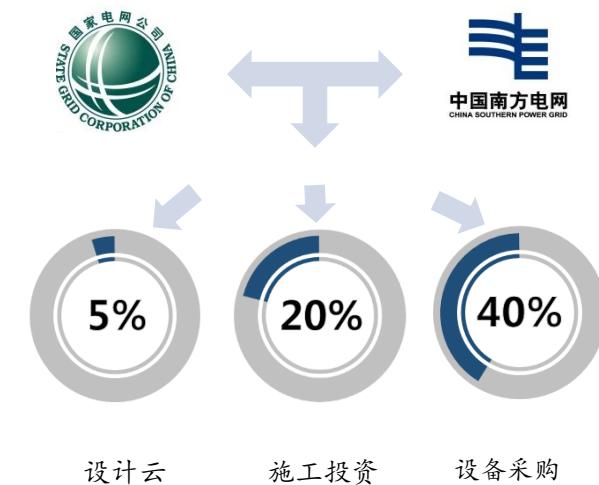
根据国网与南网的2015年规划,2015年电网建设总投资将达到5166亿元,其中国家电网4202亿元,南方电网964亿元。根据以往建设经验,设计费用、施工费用和设备采购费分别约占电网总投资的5%、20%和40%,以总投资为5166亿元为基准,我们估算2015年我国电网设计市场规模将达258.3亿元,施工投资将达1033.2亿元,设备总采购额将达到2066.4亿元,随着电子招标改革的不断深入与电网市场的不断开放,百亿级设计市场与千亿级施工投资、设备采购市场将支撑公司未来云平台业务收入增长。根据国网与南网的“十三五”规划,2016-2020年间我国电网建设总投资将突破3万亿元,以此为估算基准,未来五年内电网设计市场、施工市场与设备采购市场将分别突破1,500亿元,6,000亿元与12,000亿元。

图 10：电网基本建设投资完成额（单位：亿元）



资料来源：中国银河证券研究部

图 11：2015 年市场容量测算



资料来源：中国银河证券研究部

（三）云平台加速推进，已进入战略第一步：“卖数据”

云平台加速推进，用户数和收入预计将实现放量增长。目前，“恒华云服务平台”之核心产品“电+”平台(原名“云服务商城”，2015年9月15日上线，2016年1月更名为“电+”)和“协同设计平台”、“在线教育平台”均正式上线。还有一些产品也在测试和研发当中，公司将会根据市场情况适时推出EPC云平台、营销系统等云服务产品。目前云服务平台正处于推广阶段，用户数方面：注册用户数已达10000多(含单位和个人用户)，每天的活跃用户约有1000；2016-2018年计划推广到10万、30-50万、100万个用户。从推广成本来看，云服务平台面向行业内的专业用户，公司深耕电力行业信息化服务多年，已具备一定的用户积累，就目前来看营销推广成本相对较低，未来会适当加大互联网营销投入。从收入方面看，公司预计2016年云服务平台的收入在1亿元左右。

图 12：公司“电+”商城

资料来源：公司官网，中国银河证券研究部

图 13：小微 ERP 云平台

资料来源：公司官网，中国银河证券研究部

图 14: 协同设计云平台

资料来源：公司官网，中国银河证券研究部

数据服务是恒华云平台的核心竞争力之一，公司多渠道夯实基础数据，已进入公司战略第一步：“卖数据”。当前电力市场的招投标竞争日趋激烈，项目公司对于标讯信息的有效获取以及随后关于招标项目的资料收集与信息汇总就显得十分重要。电力工程项目投标书的制作往往需要大量的专题图、卫星影像、设备数据、现状电网数据，以及交通、水利、电力等工程建设领域的基本数据，这些数据的可靠性与质量水平将直接影响到对电网路径的优化。在云平台的各项服务中，电网数据采集加工是构建电网数据库最基础、最重要的环节，是智能电网信息化建设不可或缺的部分。为实现电网设计数据的高效整合，公司从三方面入手：一是牵手亿力吉奥以获取现状电网数据；二是与国家测绘地理信息局职业技能鉴定中心合作建设测绘地理

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

信息在线教育系统平台,集中全国优秀测绘人员,鼓励多方数据共享;三是建立唐山数据中心,扩充存储容量,提升数据安全。

图 15: 云平台数据服务



资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

表 3: 公司多渠道夯实基础数据服务

夯实基础数据举措	内容	可提供的数据服务
牵手亿力吉奥	2015 年 6 月 2 日, 恒华科技与亿力吉奥签署《电力信息社区项目合作协议》, 双方以“利润共享, 费用自担”的方式共同搭建面向电力工作人员、行业专家、设计企业、工程公司、设备厂家、材料厂家的“电力信息社区”, 在合作中恒华科技主要负责面向公众的公有云平台的管理, 亿力吉奥则集中发力于面向行业内部公司的私有云平台的运营, 各平台收益双方共享, 其中恒华科技享有 70%, 亿力吉奥 30%	亿力吉奥作为国家电网公司旗下首个、也是唯一一个同时具备地理信息系统工程和互联网地图服务双甲级测绘资质的公司, 是国网 GIS (Geographic Information System, 地理信息系统) 和 MIS (Management Information System, 管理信息系统) 系统的数据中心, 此次合作将对公司未来云平台的搭建提供重要的数据支撑, 公司既可直接向设计人员提供 GIS 系统中的现状电网数据以提升设计云平台的服务质量, 还可通过分析 MIS 系统中的数据获取设备的参数及运行状态以及厂家的设备质量信息。
与国家测绘地理信息局职业技能鉴定中心合作建设的测绘地理信息在线教育系统平台	“国家测绘地理信息在线教育系统平台”是 2015 年公司为国家测绘地理信息局职业技能鉴定指导中心开发的在线继续教育服务平台, 是公司为构建智能电网行业信息化服务生态圈的重要布局, 该业务的开展也是公司于在线教育领域所实现的重大跨越。	当前我国测绘师共计 20 余万人, 测绘地理信息在线教育系统将通过注册等方式获取到全国的测绘人员信息, 建立全国测绘人员社交圈, 实现数据共享, 进一步增强云平台的数据服务能力。
建立唐山数据中心	恒华科技唐山云计算数据中心是恒华一体化云服务平台建设的重要一步, 该数据中心将为恒华云服务提供网络资源	随着公司云平台不断扩展, 未来有望通过设计、施工用户入驻平台后吸引设备厂商在平台发布设备模型及参数信息等, 从而

源、计算资源、安全资源等云计算基础资源，作为公司进行分布式计算、大数据分析、面向电网业务的 PaaS(平台即服务)平台等核心技术架构部署及应用配套软硬件环境获取设备数据；公司唐山数据中心的建立，有利于公司数据积累和未来在电力大数据领域服务能力的提升，未来想象空间极为广阔。

资料来源：公司公告，银河证券研究部

三、电改落地加速，有望成为电力交易信息化的“恒生电子”

(一) 电改落地提速，预计未来新成立售电公司数量多

电改政策频发，输配电价改革试点范围不断扩大，各地电改政策落地加速。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。从电改9号文（即：《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》）公布后，输配电价改革试点区域不断增加，在深圳市、内蒙古西部率先开展输配电价改革试点的基础上，将安徽、湖北、宁夏、云南、贵州省（区）列入先期输配电价改革试点范围；国家发改委发文通知，2016年进一步扩大输配电价改革试点范围，将北京、天津、冀南、冀北、山西、陕西、江西、湖南、四川、重庆、广东、广西等12个省级电网和经发改委、国家能源局审核批复的电力体制改革综合试点省份的电网，以及华北区域电网纳入输配电价改革试点范围。

表4：电力改革政策

时间	政策
2016年3月7日	国家发改委《关于扩大输配电价改革试点范围有关事项的通知(发改价格[2016]498号)》：2016年，进一步扩大输配电价改革试点范围，将北京、天津、冀南、冀北、山西、陕西、江西、湖南、四川、重庆、广东、广西等12个省级电网和经我委、国家能源局审核批复的电力体制改革综合试点省份的电网，以及华北区域电网纳入输配电价改革试点范围。未纳入2016年输配电价改革试点省份的，省级价格主管部门也要抓紧开展输配电价改革准备工作，组织力量对当地电网企业开展输配电成本调查，模拟测算输配电价总水平和分电压等级输电价标准，为2017年全面推开输配电价改革打好基础。
2015年11月30日	国家发改委、国家能源局正式公布6个电力体制改革配套文件，从输配电价、交易机构、发用电计划、售电侧等重点领域进行了部署。6个配套文件：《关于推进输配电价改革的实施意见》、《关于推进电力市场建设的实施意见》、《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》、《关于有序放开发用电计划的实施意见》、《关于推进售电侧改革的实施意见》、《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》。
2015年6月24日	国务院常务会议通过了《“互联网+”行动指导意见》，意见明确了能源互联网等新兴产业未来的发展目标，并确立了相关支持政策。
2015年6月19日	国家发展改革委和国家能源局印发《输配电定价成本监审办法（试行）》，文件确定了输配电定价成本监审遵循的原则，明确了输配电定价成本构成与归集，以及输配电定价成本核定办法。
2015年5月8日	国家发改委发布《关于完善跨省跨区电能交易价格形成机制有关问题的通知》，通知规定跨省跨区送电由送电、受电市场主体双方在自愿平等基础上，按照“风险共担、利益共享”原则协商或通过市场化交易方式确定送受电量、价格，并建立相应的价格调整机制。
2015年4月13日	国家发改委发布，《国家发展改革委关于贯彻中发[2015]9号文件精神加快推进输配电价改革的通知》：1) 扩

大输配电价改革试点范围，在深圳市、内蒙古西部率先开展输配电价改革试点的基础上，将安徽、湖北、宁夏、云南省（区）列入先期输配电价改革试点范围；2) 全面开展输配电价摸底测算工作；3) 改革对电网企业的监管模式，改变为以电网资产为基础对输配电收入、成本和价格全方位直接监管；4) 积极稳妥推进电价市场化通过加快输配电价改革，对电网企业监管由现行核定购电售电两头价格、电网企业获得差价收入的间接监管，改变为以电网资产为基础对输配电收入、成本和价格全方位直接监管。

2015年3月24日

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》，指明在未来的发展中将逐步有序放开输配以外的竞争性环节电价，有序放开配售电业务，有序放开公益性和调节性以外的发用电计划，推进交易机构相对独立。（备注：管住中间是指对具有自然垄断属性的输配电网环节加强政府监管、实行政府定价，确保电网公平开放、市场公平交易，并更好地实现电网科学规划，充分发挥电网规模效益、提高管理效率。放开两头是指在发电侧和售电侧实行市场开放准入，引入竞争，放开用户选择权，形成多买多卖的市场格局，价格由市场形成，发挥市场配置资源的决定性作用。）

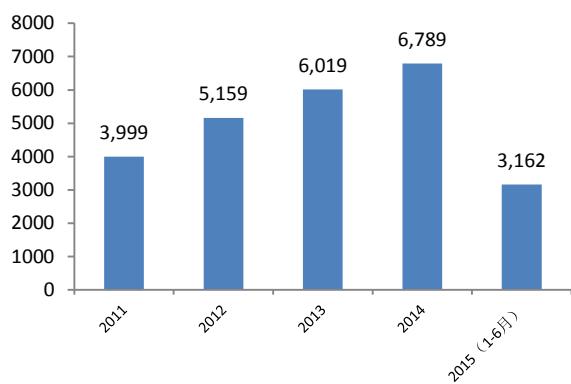
2014年11月4日

国家发展改革委发布《关于深圳市开展输配电价改革试点的通知》，开启我国新一轮输配电价改革试点。

资料来源：互联网，中国银河证券研究部

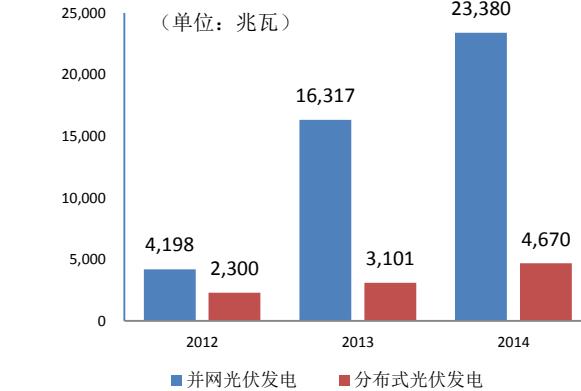
政策放开将深刻调整电力交易领域利益格局，电力交易具有万亿级市场空间。电改的核心在两方面：一是发电企业、社会资本、工业园区等市场主体可从事售电和增量配电；二是综合能源服务，特别是提供发电侧、用电侧的节能综合服务。这将成为电改受益的关键之处。目前，我国用户直购电改革试点省份包括广东、四川、湖南、山东、云南、江苏、安徽、江西等，2014年全年交易电量达6789.35亿千瓦时，同比增长12.79%，市场规模近3000亿元。随着改革进程的不断推进，如果直购电试点在全国范围内推广，以2014年我国5.52万亿千瓦时的全社会用电量来测算，假设电网购销差价为0.2元/千瓦时，市场化的电力交易将使得1.1万亿的购销差价利益分配格局重新调整。

图16：2011-2015年全国交易电量（单位：亿千瓦时）



资料来源：国网电力交易中心，中国银河证券研究部

图17：售电领域电力重要来源的分布式太阳能发电容量



资料来源：Wind，中国银河证券研究部

北京和广州电力交易中心成立，标志着电改电改配套改革和机构设置开始进入实践层面。2016年3月1日，北京和广州电力交易中心在两地同时挂牌成立。两大国家级电力交易中心主要的任务是进行两大电网内的跨区电力交易。北京电力交易中心由国家电网公司单独出资

5000 万元发起设立，由北京电力交易中心有限公司开展业务。广州电力交易中心由南方电网控股 2/3。我们认为，两大电力交易中心的成立是售电领域改革的标志性事件，意味着电改电改配套改革和机构设置开始进入实践层面，售电放开有望加速落地。

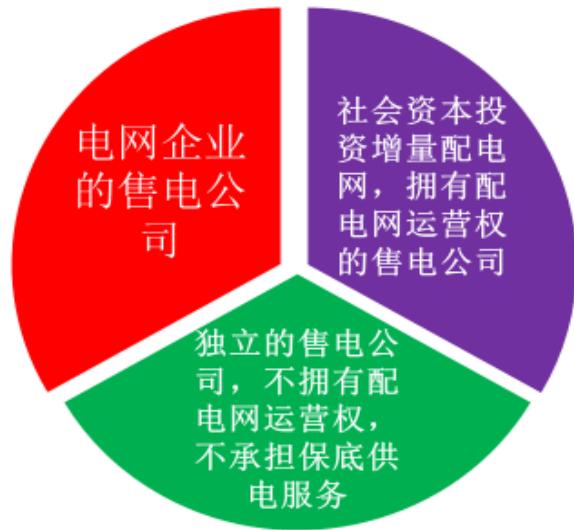
图 18:《关于推进电力市场建设的实施意见》要求从 9 个方面推进电力市场建设

- 组建相对独立的电力交易机构
- 搭建电力市场交易技术支持系统
- 建立优先购电、优先发电制度
- 建立相对稳定的中长期交易机制
- 完善跨省跨区电力交易机制
- 建立有效竞争的现货交易机制
- 建立辅助服务交易机制
- 形成可再生能源参与市场竞争的新机制
- 建立市场风险防范机制`

资料来源：互联网，中国银河证券研究部

电改之后售电主体将多元化，预计新成立售电公司将不断增多，市场也会逐步放开。《关于推进售电侧改革的实施意见》指出，向社会资本开放售电业务，多途径培育售电侧市场竞争主体，有利于更多的用户拥有选择权，提升售电服务质量和用户用能水平。《实施意见》明确，电网企业对供电营业区内的各类用户提供电力普遍服务，保障基本供电，承担其供电营业区保底供电服务；发电企业及其他社会资本均可投资成立售电公司；拥有分布式电源的用户，供水、供气、供热等公共服务行业，节能服务公司等均可从事市场化售电业务。电改之后参与竞争的售电主体可分为三类：一是电网企业的售电公司；二是社会资本投资增量配电网，拥有配电网运营权的售电公司；三是独立的售电公司，不拥有配电网运营权，不承担保底供电服务。《实施意见》还明确，同一供电营业区内可以有多个售电公司，但只能有一家公司拥有该配电网经营权，并提供保底供电服务。同一售电公司可在多个供电营业区内售电。

图 19: 售电侧改革后参与竞争的售电主体分类



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

（二）有望成为售电领域的“恒生电子”，跨入第二步：“卖电”

公司具有多重优势，未来有望成为售电交易信息化领域的“恒生电子”。一方面公司，公司传统业务具有营销、节能监控、用户用电分析等服务系统，凭借十余年的电力行业技术、人才、资质积累，对进入售电信息化领域具备一定优势及核心竞争力。另一方面前期与国电大渡河新能源投资有限公司的合作，为公司在售电信息化等方面积累经验做了准备。公司一方面可以提供本地化的售电系统软件；同时也可以通过公司云平台直接提供售电云服务，客户不必自建售电本地化系统。售电改革之后售电主体多元化，广阔的市场空间必将培育出售电信息化领域的优质企业，综合分析公司所具备得资质和技术水平、发展战略、当前行业地位等因素，我们预计将成售电信息化领域的“恒生电子”。

表5：公司传统电网营销管理系列软件

软件名称	功能	技术特征	应用领域及主要客户
基于集抄的供用电智能分析系统	以电网空间数据模型为基础，充分整合配变实时状态信息（集抄系统、配变监测系统、电能量采集系统）、用户信息、运检信息，在配电网图形界面上实现线损智能分析、故障监测预警报警、智能报装辅助分析、电压质量分析、停电影响分析和客户故障应急处理等业务功能，为客服人员与电网用户搭建了一个实时了解电网运行状态的可视化信息平台，并与电网检修调度部门构建了信息交换通道，实现了电网故障处理从被动低效服务向主动高效服务的转变，有效提高了服务响应速度及电网客服效率。	主要基于图形资源平台（GRP）和企业信息集成服务平台（EISP）开发。系统电网模型满足IEC61970/61968标准，能够接入各种故障监测及报警信息，在可视化界面下实现异常快速反应处理、全方位调度协调、现场活动远程监控以及事后分析总结。系统	主要包括电网公司及其下属单位。例如：青海省电力公司、山西省电力公司临汾供电公司等。
业扩报装流程监管系统	对业扩业务流程中的所有关键节点进行考核，实现了供电企业服务的透明性和可监管性。明确了业务流程重要节点的时限，对办理情况实时监		

督，并将方案答复、竣工验收、装表的节点时间比要求缩短 2-3 天，实现了客户经理服务质量评价、客户工程有效考核机制、工程进度节点实时监控及职能部门综合评价功能，从而有效加快客户工程报装速度、促进了管理水平的提高和服务质量的提升。

以独有的图形技术为基础构建，具有响应快速、系统接入容量大的特点。

资料来源：公司官方网站，中国银河证券研究部

图 20：与国电大渡河新能源投资有限公司合作五大领域



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

（三）未来可进行售电大数据分析，是第三步“卖服务”重要内容

随着公司云平台售电系统增多，未来可以进行售电大数据分析，可以衍生出多种服务模式，将成为公司战略第三步“卖服务”的重要内容。售电侧，公司可以提供完整的信息化方案，一方面为售电公司提供全套的运营管理信息化系统，另一方面未来也可以面向 C 端用户提供用电行为分析、节能监控等增值服务。随着公司云平台售电企业的增长，电力交易数据积累的增多，未来可以做售电大数据分析，可以衍生出多种增值业务模式，将成为公司战略第三步“卖服务”的重要内容。

德国 Entega 公司等的电力交易平台已有衍生的服务模式，可以为公司未来服务提供参考和借鉴。德国的能源互联网发展处于世界领先地位，目前已经在 6 个示范城市内开展不同类型项目的试运行并将逐步拓展至 11 个城市。Entega 公司是致力于为德国用户提供创新节能服务的电力交易平台。在开展电力交易的基础上，还提供丰富的增值服务以增加客户粘性，包括家庭与企业的用电量优化、销售智能家居、电路维修检查、绿色电力修复等。

图 21：Engega 根据用户位置计算最优电价

绿色电价为您的位置来计算：

● 业务部门



邮政编码：

消费：

3.500

千瓦时/年

票价计算

+便宜绿色电力
产生+核电免费

+OK认证的电源
+无预付款

+无二氧化碳排放产生
+12个月价格保证

ENTEGA服务号码
0800号免费
周一 8-20时钟, 8-16星期六时钟

客户

06151 493 8630

预期

0800 780 0777

资料来源: Engega 官网 (翻译), 中国银河证券研究部

四、传统主业与云平台双轮驱动，带来业绩高增长盛宴

(一) 业绩增长引擎已变革：传统主业与新增云平台双轮驱动

公司业务增长，已变革为由传统主业单引擎向传统主业与新增云平台双引擎驱动，转型成功概率很高。公司未来两年继续坚持一体两翼的发展战略，在做好主营业务发展的同时，依托创新中心，拓展产业链条；依托国际事业中心，拓展国际市场业务。随着云服务平台的逐步推广，其将成为主营收入增长的重要一部分。公司云平台在推出 SaaS 服务的同时，同步推出收费数据服务，后期的收益将会远远覆盖公司在推广期内的投入。同时随着云平台体量逐渐增长，在公司业务中占比也将越来越大，公司转型成功概率很高。

图 22：业绩增长引擎当前已变革为传统主业与新增云平台双轮驱动



资料来源：中国银河证券研究部

（二）配网政策利好与云平台新业务，预计带来业绩高增长盛宴

云平台业务加速推进，将拉动业绩增长。目前，公司云服务平台只做细分市场的精品项目，平台上软件项目的众包在百万级别。云平台 EPC 合同总包，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，从而衍生服务内容，利于拉动云平台业绩增长。去年公司已有两单 EPC 总承包合同，金额分别过亿，参考行业经验，预计将带来 10% 左右的利润；我们预计将会有更多的类似的单子签署，将利于公司云平台业绩的提升。2016 年，公司预计云服务平台的收入在 1 亿元左右。

受益配电网建设投资增长，公司传统业务未来 5 年业绩有望实现迅猛发展。8 月 31 日，能源局公布《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，其中 2015 年投资不低于 3000 亿元，“十三五”期间累计投资不低于 1.7 万亿元。同时计划指出，我国将以配电网为支撑平台，构建多种能源优化互补的综合能源供应体系，实现能源、信息双向流动，逐步构建以能源流为核心的“互联网+”公共服务平台，促进能源与信息的深度融合，推动能源生产和消费革命。我们认为，受益于配电网建设投资增长与国家对于能源互联平台建设的推动，公司传统业务未来 5 年业绩有望实现迅猛增长，为公司基本面打下强有力业绩支撑。

综合所述，结合公司 2015 年业绩增长情况以及 2016 年一季报预告，预计 2016 年将会有更快增长，利润增速大概率在 50% 以上。2015 年年报：营业收入 39,178.59 万元，同比增长 72.11%；归属于上市公司股东的净利润为 8,066.66 万元，同比增长 33.08%。2016 年第一季度业绩预告：预计净利润增长 30.00%—60.00%。2015 年营业收入大幅增加，主要系公司传

统主业增长强劲、子公司并表，新行业拓展也有一定贡献；2016年一季度业绩预告，与去年同期相比增速明显，符合我们预期。随着云平台业务逐步开展、新产品和市场投入逐步进入收获期，预计2016年费用将进入平稳增长期。预计公司2016年利润增速在50%以上。

图 23：营业收入及增长率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究部

图 24：归属母公司股东的净利润及增长率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究部

五、盈利预测与投资建议

公司营收加速趋势明显，费用预计将进入平稳增长期；云平台持续推进，成就电网设计SAAS第一股；积极布局进军售电、微网领域，致力于打造能源互联网生态型企业。预计公司16-18年EPS为0.67/0.92/1.23元，维持“推荐”评级。

插图目录

图 1: 公司软件业务涉及电网资产全生命周期管理领域.....	3
图 2: 公司为电网信息一体化提供完整的业务平台.....	3
图 3: 恒华科技电网信息一体化软件平台.....	3
图 4: 公司产品及服务在电网行业主要环节应用情况.....	3
图 5: 公司三步大棋: 卖数据、卖电、卖服务, 构建能源互联网生态圈.....	5
图 6: 云平台通过设计切入, 吸引施工方与设备供应商上线注册.....	6
图 7: 公司软件业务涉及电网资产全生命周期管理领域.....	6
图 8: 公司为电网信息一体化提供完整的业务平台.....	6
图 9: 云服务平台业务框架.....	7
图 10: 电网基本建设投资完成额 (单位: 亿元)	9
图 11: 2015 年市场容量测算.....	9
图 12: 公司“电+”商城.....	9
图 13: 小微 ERP 云平台	10
图 14: 协同设计云平台	10
图 15: 云平台数据服务.....	11
图 16: 2011-2015 年全国交易电量 (单位: 亿千瓦时)	13
图 17: 售电领域电力重要来源的分布式太阳能发电容量	13
图 18: 《关于推进电力市场建设的实施意见》要求从 9 个方面推进电力市场建设	14
图 19: 售电侧改革后参与竞争的售电主体分类	14
图 20: 与国电大渡河新能源投资有限公司合作五大领域	16
图 21: Engega 根据用户位置计算最优电价.....	16
图 22: 业绩增长引擎当前已变革为传统主业与新增云平台双轮驱动	17
图 23: 营业收入及增长率	19
图 24: 归属母公司股东的净利润及增长率	19

表格目录

表 1: 公司产品和服务系列的应用领域及主要客户	4
表 2: 云平台目前几种商业模式	8
表 3: 公司多渠道夯实基础数据服务	11
表 4: 电力改革政策	12
表 5: 公司传统电网营销管理系列软件	15

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