



拟向管理层定增 8.5 亿募投三大项目，向智能发配售一体综合解决方案提供商转型再迈进一步

——恒华科技（300365）定增方案点评

1. 事件

公司 2016 年 8 月 31 日公告：1) 公司拟非公开发行股票，拟募集资金总额不超过 85,000.00 万元，数量为不超过 24,251,069 股，发行对象为江春华、方文、罗新伟和陈显龙，均为公司控股股东、实际控制人，限售期为自发行结束之日起三十六个月。2) 本次非公开发行扣除发行费用后的募集资金净额将用于投资黔西南州兴义市城市配电网建设与改造项目（0.7 亿）、贵州省云计算数据中心建设项目（1.8 亿）和补充流动资金（6 亿）。

2. 我们的分析与判断

（一）、拟定增募投兴义城市配电网项目，该项目是公司向发配售电综合解决方案提供商转型典型案例，标杆效应显著

公司计划在黔西南州兴义市城市配电网建设与改造项目上投入七千万募集资金，工作范围包括从初步设计至质保期满期间的勘察设计、设备材料采购、施工、调试、造价、试运行移交等全部工作且对所有工程的安全、质量、造价、工期全面总承包。该项目的实施符合国家《关于加快配电网建设改造的指导意见》，也符合公司开拓电力市场，积极切入电网信息化业务，成为国内电力行业领先的智能发配售一体综合解决方案提供商的战略需要。

项目概算投资为 55,200 万元，其中建筑、安装工程及设备支出 47,122.46 万元，勘察、设计及其他支出 8,077.54 万元。公司拟以本次募集资金中的 7,000.00 万元投入该项目中的建筑、安装工程及设备采购中的资本性支出部分。公司预计该项目总收入为 48,576.00 万元。根据行业经验估计，公司作为总包方的利润应该能在 10% 左右。另外，项目相关业务可以拆包到云平台，这对于推动云平台设计、施工、设备交易等环节的业务具有很大促进作用，从而实现更多的盈利。我们认为，该项目是公司向发配售电综合解决方案提供商转

恒华科技（300365）

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 2016-8-31

A股收盘价(元)	40.56
A股一年内最高价(元)	47.16
A股一年内最低价(元)	17.65
上证指数	3085.49
市净率	10.91
总股本(亿股)	1.76
实际流通 A 股(亿股)	10.64
限售的流通 A 股(亿股)	1.12
流通 A 股市值(亿元)	26.07

相关研究

- 《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
《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
《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
《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
《云平台加速推进，有望成为售电领域的“恒生电子”》2016-03-29

型典型案例，标杆效应显著。

(二)、云计算数据中心的建设将提升公司提高核心竞争力，可以为兴义乃至全国的售电运营提供支持

贵州省云计算数据中心建设项目的目地是建立一个集云计算基础设施、运维中心于一体的互联网数据服务中心，全面、集中、主动并有效地管理和优化恒华云服务平台的IT基础架构，使公司把握智能电网行业信息化的机遇，利用互联网和大数据技术建立智能电网行业的信息化生态圈，抓住新的市场盈利增长点。

公司在唐山建设并运营的云计算数据中心虽然可以满足云服务平台对IT基础设施的基本需求，但随着云服务平台用户量的增加以及业务应用的不断扩展，面向基础设施和运营服务的需求逐步凸显。因此，作为唐山数据中心的进一步拓展，贵州云计算数据中心的建设正逢其时，将服务于日益增长的IT基础设施资源的需求、线下运维团队的需求、大数据应用需求、异地容灾与网络资源需求等。另外，贵州具有电价成本相对较低，环境适合数据中心运行等优点；公司丰富的云计算数据中心建设和运营经验也将为本项目的执行提供保障。

我们分析认为，贵州云计算数据中心的建立，不仅可以结合公司前期在兴义落地的售电运营一体化平台，为兴义的售电运营提供支撑和服务，未来还可以为全国其他地域售电企业提供运营支撑和服务，可以为公司未来在售电领域的数据积淀以大数据分析等提供基础设施。

(三)、补充6亿流动资金，利于公司运营能力进一步提升，对推动公司售电侧业务具有重要意义

公司拟将6亿用于补充流动资金，达到提升营运能力、满足规模扩张及项目实施所需的营运资金需求、降低财务风险、进一步提高盈利水平的目的。

随着公司业务规模的不断扩大，对公司营运资金提出了更高的要求。为了增强公司的自主创新能力提升公司的综合竞争能力，公司需要不断加大研发资金投入，考虑到未来公司还需要持续引进高水平的优秀技术人才，在管理、研发等方面也均需要投入大量资金。以非公开发行股票的方式募集资金，能够增强公司的资金实力，提高抵御市场风险的能力，为公司后续发展提供有力保障。

如果方案获得通过，补充6亿流动资金后，将会有力推动公司的业务发展。特别是作为新增量市场的售电业务，现在处于起步的阶段，新流动资金的注入无论对云平台的建设，还是对售电侧及上下游服务延伸等都具有重要意义。

(四)、本次增发方案增发对象为实际控制人，充分彰显了管理层对公司业务发展信心

《恒华科技（300365）一季报点评报告：业绩高增长，云平台、售电侧更多业务落地值得期待》2016-04-26

《恒华科技（300365）：内生业务高增长，云平台和售电侧业务有望进一步落地》2016-08-18

本次非公开发行前，公司的控股股东、实际控制人为江春华、方文、罗新伟和陈显龙，四人合计持有本公司 87,646,700 股股份，占总股本比例为 49.82%。若按照本次非公开发行不超过 2,425.11 万股的股份数量上限计算，本次非公开发行股票完成后，四人合计持股比例变更为 55.90%。

截至定增预案公告日，江春华为公司董事长，方文为公司董事、总经理，罗新伟为公司董事、副总经理，陈显龙为公司董事、副总经理、董事会秘书。为了保护投资者利益，公司承诺将保证此次募集资金有效使用、有效防范即期回报被摊薄的风险、提高未来的回报能力。我们认为，本次增发方案为公司实际控制人，充分彰显了管理层对公司业务发展的信心。

3. 投资建议

拟定增兴义城市配电网项目，是公司向发配售电综合解决方案提供商转型典型案例，标杆效应显著；云计算数据中心的建设将提升公司提高核心竞争力，可以为兴义乃至全国的售电运营提供支持；补充 6 亿流动资金，公司能进一步提升营运能力，对推动公司售电侧业务具有重要的意义；方案增发对象为实际控制人，充分彰显了管理层对公司业务发展的信心。预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.70/1.03/1.45 元，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

业务进展不及预期；政策风险；竞争加剧。

主要财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	392	717	998	1,324
增长率（%）	72.11%	82.93%	39.27%	32.69%
归属母公司股东净	81	123	180	254
利润（百万元）				
增长率（%）	33.08%	52.54%	46.56%	41.11%
每股收益（元）	0.46	0.70	1.03	1.45
PE	68.42	44.86	30.61	21.69

数据来源：wind，中国银河证券研究部

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。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

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

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