

## 拟收购道亨 49%股权，实现“增强协同设计+升级云平台+增厚业绩”三重功效

——恒华科技（300365）收购道亨科技 49%股权点评

恒华科技（300365）

推荐 维持评级

### 1. 事件

公司 2016 年 9 月 29 日晚间公告：公司本次使用自有资金，收购曲京武、刘平尚、隗刚三人持有的道亨科技 49% 的股权，股权转让价款总计 13,000 万元。

### 2. 我们的分析与判断

#### （一）、道亨科技是国内领先的架空输电线路设计领域的专业软件开发商和解决方案提供商

道亨科技是国内架空输电线路设计领域具有领先地位的专业软件开发商和解决方案提供商。道亨科技拥有多年的技术和业务积累，主要的软件产品及服务包括：输电线路数字化选线系列软件、输电线路勘测设计系列软件、输电线路高级电气分析系列软件、杆塔结构设计系列软件、杆塔基础设计系列软件、杆塔生产放样系列软件，以及输电线路三维数字化移交、三维设计建模、杆塔结构设计制图、电力工程数字化设计等技术服务。道亨时代主要软件产品及服务已在电力设计院、电力经济技术研究院、供电局设计室、生技科、电力安装公司、杆塔制造等企业得到广泛应用，其中输电线路设计软件、杆塔设计及放样软件等产品已基本覆盖国内相应设计行业，市场占有率遥遥领先。目前，道亨时代图形数据实时应用等关键技术已达到国际先进水平。

道亨科技在国内输电线路设计应用软件领域具有竞争优势。道亨科技基于自主研发的大型图形开发平台（输电线路三维选线平台、输电线路三维数字化设计平台、输电线路成果管理平台），充分整合输电线路设计领域的各个关键环节，实现信息流的顺利传递，显著提高了输电线路设计的效率及质量。基于上述三大平台开发的软件模块广泛应用于国内架空送电线路领域，客户涵盖主要的电网设计院。产品具有三维可视化设计、高效智能排位、丰富的三维模型库、自动输出设计成果、三维展示移交等优势，在架空送电线路软件开发及销售领域具有较强的市场影响力和知名度。就竞争对手方面而

#### 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 2016-9-29

A 股收盘价(元)	43.65
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	2998.48
市净率	10.91
总股本(亿股)	1.76
实际流通 A 股(亿股)	0.64
限售的流通 A 股(亿股)	1.12
流通 A 股市值(亿元)	28.06

#### 相关研究

《前瞻布局，迈出进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  
《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

论，根据我们对产业情况的了解来看，在架空线路设计软件领域，道亨科技市场占比高，目前国内同等规模和技术实力的公司基本上没有；国外市场上，powerline 和道亨科技部分业务存在可比性。

表 1：道亨科技输电线路设计应用大型图形开发平台竞争优势

输电线路三维选线平台	支持多种影像，通过道亨三维数字地球形象、直观、高效的进行线路路径选择，实时预览断面，选线成果可以通过三维杆塔定位设计模块等进行进一步的排杆定位及后续工作，广泛应用于工程线路选择规划领域。
输电线路三维数字化设计平台	涵盖杆塔定位设计系统、线路电气分析系统、金具组装系统、配电线路设计系统、电子平板测绘系统等多项系统，实现在三维环境下对于基于选线平台成果进行排杆定位、电气校准，直接用于三维移交。
输电线路成果管理平台	可实现输电线路三维数字化设计平台设计成果的一键化全息归档，并在数字地球中予以三维展示，广泛应用于设计单位的成果管理，实现任何塔杆和线路部件的信息查询，并调用设计过程。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

**(二)、从战略上看，本次收购完成后道亨科技将由控股变为全资子公司，可以进一步提升公司在协同设计信息化方面的技术实力、巩固在智能电网领域的竞争优势，利于公司云服务平台之核心产品“协同设计平台”的升级完善**

公司传统业务是电力信息化领域全生命周期的软件提供商，新业务已布局云平台、售电运营一体化服务等领域，未来旨在构建能源互联网生态圈，战略大棋三步走：卖数据、卖电、卖服务。云服务平台一方面将传统软件 SaaS 化，另一方面积极开拓新业务和新功能，为电力行业设计、施工、运行检修、设备交易、招投标、EPC 总承包、售电运营一体化管理等多个环节提供信息化和数据等服务，是公司从传统软件业务向互联网服务转型的关键。售电侧，可为售电企业提供完整的信息化解决方案公司。从目前战略进展阶段来看，公司 2015 年已与亿力吉奥、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，已在业内率先在贵州兴义落地售电运营一体化服务平台，标杆效应显著，正处于战略第二阶段“卖电”；未来，公司依托云平台强大的实力和公司的技术、资源、生态等提供综合服务，一方面继续向微网、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为 C 端用户提供用电行为分析、节能监控等等面向行

《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

《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

《完善产业链布局，向上游新能源和下游售电大数据分析再进一步》2016-06-30

《售电信息化再迎盛宴：京津唐将建立统一电力交易平台》2016-08-15

《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

《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进一步》2016-09-01

《乘电改之风，配售电一体化与信息化齐飞》2019-09-08

业下游的服务，进入战略第三阶段：“卖服务”。总体上看，公司未来一段时间内的业务总特征可以归纳为三句话：传统软件是内在基因，云平台是根本基础，售电信息化是弹性增量。

公司已于 2015 年收购道亨科技 51% 股权，用以增强在电力行业设计软件领域综合实力以及拓展云平台设计软件工具，本次收购完剩下 49% 的股权后，道亨科技将由控股变为全资子公司，一方面可以进一步提升公司在输配电设计信息化方面的技术实力、巩固在智能电网领域的竞争优势，利于公司云服务平台之核心产品“协同设计平台”的升级完善。公司在配网软件领域具有一定的竞争优势，道亨科技在国内输电线路设计应用软件领域具有一定的竞争优势，两家公司在智能电网软件信息化建设领域合作，能够实现资源的优势整合。2015 年 2 月 17 日，公司公告拟以 2,000 万元自有资金收购道亨时代 51% 的股权，并已于 2015 年完成。通过本次收购剩下的 49% 的股权，通过进一步的资源整合，可以进一步提升恒华科技在架空输电线路选线、设计等软件开发方面的技术实力，巩固公司软件产品在智能电网领域的竞争优势。同时，本次收购后，恒华科技的电网设计软件将涵盖输电网和配电网领域，有利于公司云服务平台之核心产品“协同设计平台”的升级完善，例如道亨科技未来几年将推出配网线路云设计平台、三维数字地球平台化并提供对外使用的 SDK、主网的荷载云设计软件、主网的灌注桩基础云设计软件等。

表 2：公司对道亨科技 2016~2018 年考核标准

年份	考核标准
2016	1) 2016 年配网线路产品标准化，完成配网线路设计软件的著作权申请、得到该软件检测报告、完成税务部门的产品登记，并形成市场化销售，其 2016 年度销售收入不低于 600 万元。
	2) 2016 年完成三维数字地球平台化，并提供对外使用的 SDK。
	3) 完成主网的荷载云设计软件的开发工作，并取得软件著作权。
	4) 完成主网的灌注桩基础云设计软件的开发工作，并取得软件著作权。
	5) 设计云服务平台集成上述云设计工具产品，并对道亨科技现有的客户群进行积极推广，注册家数不少于 200 家用户。
	6) 提交 10 项发明专利的注册申请。
	7) 申请完成 10 项软件著作权正式登记。
2017	1) 完成配网线路云设计平台 V1.0 版的研发并上线，企业用户使用不少于 100 家；配网平台的销售收入不低于 200 万元。
	2) 完成三维数字地球的内核改进，实现运行效率的提升，并且能承载、管理主网大范围、大规模的杆塔和线路，系统能平滑管理并显示的杆塔数量不少于 20000 个、线路里程不少于 5000 公里。
	3) 完成主网云设计工具：线路测量云设计系统（移动平板版），企业用户使用不少于 50 家。
	4) 完成主网云设计工具：杆塔台阶基础云设计系统，企业用户使用不少于 50 家。
	5) 完成主网云设计工具：杆塔柔性基础云设计系统，企业用户使用不少于 50 家。
	6) 完成主网云设计工具：杆塔掏挖基础云设计系统，企业用户使用不少于 50 家。

家。

7) 完成主网云设计工具：杆塔斜插基础云设计系统，企业用户使用不少于 50 家。

8) 荷载云设计软件，企业用户使用不少于 50 家。

9) 灌注桩云设计软件，企业用户使用不少于 50 家。

10) 提交 10 项发明专利的注册申请。

11) 申请完成 10 项软件著作权正式登记，提交 4 项商标的注册申请。

1) 完成配网线路云设计平台 V2.0 版的研发并上线，支持配网产品和服务商的入住，实现设计的配网线路附近的商家信息推送或招标邀请，提供配网设计生态圈功能。企业用户使用不少于 100 家。

2) 完成三维数字地球的内核改进，实现运行效率的进一步提升，并且能承载、管理配网大范围、大规模的杆塔和线路。系统能平滑管理并显示的水泥杆数量不少于 20 万个、线路里程不少于 10000 公里。

2018

3) 完成主网云设计工具：线路定位云设计系统（移动平板版），企业用户使用不少于 50 家。

4) 完成主网云设计工具：铁塔受力分析系统，企业用户使用不少于 50 家。

5) 完成主网云设计工具：钢管杆受力分析系统，企业用户使用不少于 50 家。

6) 完成主网云设计工具：基础三维参数化建模系统，企业用户使用不少于 50 家。

7) 提交 10 项发明专利的注册申请。

8) 申请完成 20 项软件著作权正式登记。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

### （三）、电网建设持续推进的宏观环境和公司云平台业务不断推进的微观相结合，道亨科技发展空间广阔

从宏观环境来看，两大电网公司的发展规划及其实施，进一步推动了电网信息化产业的快速发展，利于道亨科技进一步打开业务空间。根据国家电网公司“十三五”电网发展规划研究，在电力需求预测方面，总体看，我国还处于工业化中后期、城镇化快速推进期，电力需求与经济同步增长，“十三五”按经济增速 7%来安排电力发展是合适的，且电力需求增速将快于电量增速，东中部地区作为电力负荷中心的地位将长期保持不变。在科学规划电网布局方面，在“十三五”将国家电网优化为西部（西北+川渝藏）、东部（“三华”+东北三省+内蒙古）两个特高压同步电网，形成送、受端结构清晰，交、直流协调发展的格局。而南方电网“十三五”改革发展的重点工作包括优化主网、做强配网、升级农网等工作。

从微观上看，公司云平台业务不断推进，有助于推动道亨科技推出更多配网设计软件（含 SaaS 服务）和相关的增值服务。根据公司公告道亨科技未来几年的考核指标，道亨科技逐年规划推出配网线路标准化产品、配网线路云设计平台，将进一步丰富公司配网设计软件和云平台配网设计信息化服务，在配网“十三五”期间投资增加的大背景下，利于推动公司配网领域业务增长。



#### (四)、本次现金收购道亨科技剩余的 49% 股权，利于进一步增厚公司业绩

据公司公告,道亨科技 2015 年实现营业收入 41,100,488.49 元,实现净利润 23,743,302.07 元;2016 年 1-7 月实现营业收入 19,684,582.32 元,净利润 9,480,233.06 元。鉴于对 49% 的这部分股权现金收购,完成时间相对较短,假如能在 2016 年 10 月份完成,则今年公司业绩能够对道亨科技并表最后 2 个月,根据道亨科技的业务发展情况,我们谨慎估计这部分新收购的 49% 的股权今年并表实际贡献的净利润大致在 250 万-300 万之间,而备考净利润预计增加 1400 万-1600 万。当本次收购实际完成后,道亨科技成为公司全资子公司,如果今年能够收购完成,明年将全部并表,根据道亨科技的业务成长情况,预计明年将会进一步增厚公司业绩。

### 3. 投资建议

公司于 2015 年已收购道亨科技 51% 股权,本次使用自有资金收购道亨科技剩下 49% 的股权。道亨科技是国内领先的架空输电线路设计领域的专业软件开发商和解决方案提供商;从战略上看,本次收购完成后道亨科技将由控股变为全资子公司,可以进一步提升公司在协同设计信息化方面的技术实力、巩固在智能电网领域的竞争优势,利于公司云服务平台之核心产品“协同设计平台”的升级完善;电网建设持续推进的宏观环境和公司云平台业务不断推进的微观相结合,道亨科技发展空间广阔;本次现金收购,利于进一步增厚公司业绩。鉴于本次收购尚未完成,暂不计入所带来的业绩影响,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

收购整合风险;道亨业绩不达预期风险;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%
归属母公司股东净利润(百万元)	81	123	180	254
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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)