

配售电业务再落地，节奏或有望加速

——恒华科技（300365）点评报告

恒华科技（300365）

推荐 维持评级

1. 事件

11 月 9 日公告：

(1) 公司与中山翠亨投资有限公司（以下简称“中山翠亨”）、北京中能互联创业投资中心（有限合伙）（以下简称“中能互联”）、深圳市科陆售电有限公司（以下简称“科陆售电”）拟共同出资设立“中山翠亨能源有限公司”（暂定名，最终以工商局核准登记为准，以下简称“参股公司”），并于 2016 年 11 月 8 日于中山市签署《中山翠亨能源有限公司投资协议》。参股公司注册资本为 100,000 万元，其中恒华科技以自有资金出资 20,000 万元，占参股公司注册资本的 20%；中山翠亨出资 35,000 万元，占参股公司注册资本的 35%；中能互联出资 30,000 万元，占参股公司注册资本的 30%；科陆售电出资 15,000 万元，占参股公司注册资本的 15%。

(2) 设立“贵阳高新配售电有限公司”完成工商注册登记，获得了贵阳市工商行政管理局颁发的营业执照

2. 我们的分析与判断

（一）、本次参股成立“中山翠亨能源有限公司”是继 11 月 4 日首次参股设立配售企业后，配售电业务再落地，将进一步促进云平台 and 售电侧业务增长

本次参股成立的“中山翠亨能源有限公司”经营范围包括：售电；供电服务；合同能源管理、综合节能、数据服务、电力工程和用电咨询等增值服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。发展目标：立足翠亨新区、中山火炬开发区和中山市开展配售电业务，逐步开展综合节能服务、大数据等增值服务，努力打造竞争力强的公用事业综合服务商。

本次参股成立“中山翠亨能源有限公司”，是继 11 月 4 日首次参股设立配售企业（贵阳高新配售电有限公司，目前已完成工商注册登记）后，是公司战略布局（三步走：卖数据、卖电、卖服务）再落地。公司具备强大的“配售电全方位一体化服务”能力，可以通过 EPC 等是拆包到云平台上，推动云平台设计、施工、设备交易等诸多链条环节业务增长；而售电侧业务，公司作为专业的售电服务

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 2016-11-8

A 股收盘价(元)	48.22
A 股一年内最高价(元)	49.10
A 股一年内最低价(元)	22.39
上证指数	3147.89
市净率	12.70
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)	31

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

《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

供应商，参股配售电企业能够推动公司以“售电一体化平台”为核心的售电产品及服务的实践应用和技术创新，促进公司产品进一步满足售电侧市场需求。

(二)、从股东构成背景来看，资源和优势协同效应强，有利于业务的拓展与创新

本次参股投资的各方股东资源优势搭配。先从股东背景方面来看，三大合作方情况如下：

(1) 中山翠亨投资有限公司，股东方为中山市人民政府国有资产监督管理委员会（出资占比 48.47%）、中山火炬高技术产业开发区国有资产管理委员会办公室（出资占比 9.37%）、中山翠亨新区国有资产管理办公室（出资占比 42.16%），在配网/售电等牌照申请、配网/售电等资源获取和条件支撑等方面具有优势。

(2) 北京中能互联创业投资中心（有限合伙），股东为：北京中能互联电力投资管理有限公司（99%）、朱诚（1%），公司前期与这两位投资主体已合作成立过产业基金——北京中能互联电力投资中心（有限合伙）（详细情况请见公司 2016 年 9 月 8 日的公告）。北京中能互联电力投资管理有限公司（简称“中能电投”）成立于 2016 年，由电力行业资深人士和专业股权投资机构在北京市海淀区共同发起设立。中能电投是一家专注于推动和参与电力体制改革特别是售电侧改革的专业投资管理有限公司，其使命是积极配合地方政府和地方国资平台，发起设立产业基金，产业基金再投资入股地方售电公司、新增配电网，通过整合产业链上下游资源，既解决地方电力体制改革推进中遇到的资金瓶颈，又完善地方售电公司治理结构和提升售电公司治理水平。

(3) 深圳市科陆售电有限公司，股东为深圳市科陆电子科技股份有限公司，科陆电子是专业从事电工仪器仪表、电子式电能表和电力自动化产品的研发、生产和销售的国家重点高新技术企业。

(三)、配售电领域作为公司战略重点所在，电改之后售电主体增多，公司配售电业务落地后续或有望成加速趋势

电改之后售电主体不断增多，配售电公司数量不断扩大。公司 9 月 8 日公告拟成立产业投资基金（重点投资售电侧、新增配电网、电力市场交易机构、能源互联网和分布式能源等领域，促进电力产业资本和金融资本的融合），配网、售电侧是产业投资基金重要的方向之一。配售电领域是作为公司战略重点所在，电改之后售电主体增多，从产业角度来看，目前出台的政策已经较为齐全，行业正处于加速起步阶段，同时结合公司的实力、战略目标、成立产业基金等举措综合分析，我们认为公司配售电业务落地后续或有望成加速趋势。

《恒华科技（300365）一季报点评报告：业绩高速增长，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）：内生业务高速增长，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》2016-09-08

《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》2016-09-30

《两部委发文规范售电和配网业务管理推进新电改，售电和配网信息化将迎来大爆发》2016-10-12

《新电改不断落地加速售电竞争，增值服务将迎来掘金大机遇》2016-10-20

《受益政策推动，增量配网信息化和一体化解决方案提供商迎来新契机》2016-10-25

《业绩高速增长预计全年超市场预期，售电侧业务明年有望为业绩增添新引擎》2016-10-26

《拟参股成立配售电公司，业务落地贵州并有望多地复制》2016-11-4

3. 投资建议

配售电业务再落地，从股东构成背景来看，资源和优势协同效应强，有利于业务的拓展与创新，公司配售电业务落地后续或有望成加速趋势。鉴于谨慎原则，暂不调整盈利预测，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；电改推进不及预期；政策风险；竞争加剧。

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

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