

入股万峰电力+成立两服务子公司，配售电一体化服务进程再进一步

——恒华科技（300365）点评报告

恒华科技（300365）

推荐 维持评级

1. 事件

恒华科技12月10日公告：

（1）拟以自有资金认购贵州万峰电力股份有限公司（以下简称“万峰电力”）定向发行股票4,000万股，认购价格为1.31元/股，认购总额为5,240万元。万峰电力本次发行股票数量为不超过27,000万股，本次发行完成后万峰电力股本为77,000万股，恒华科技将持有万峰电力5.19%股权。

（2）与北京中电纵横国际管理咨询有限公司（以下简称“中电纵横”）拟共同出资设立“贵州南电弘毅电力技术服务有限公司”（暂定名，最终以工商局核准登记为准），注册资本为1,000万元，其中恒华科技以自有资金出资800万元，占控股子公司注册资本的80%；中电纵横出资200万元，占控股子公司注册资本的20%。

（3）与兴义启明星电力发展有限公司（以下简称“兴义启明星”）拟共同出资设立“贵州恒华电力客户服务有限公司”（暂定名，最终以工商局核准登记为准），注册资本为1,000万元，其中恒华科技以自有资金出资800万元，占控股子公司注册资本的80%；兴义启明星出资200万元，占控股子公司注册资本的20%。

2. 我们的分析与判断

（一）、宏观战略上看：入股万峰电力+成立两服务子公司，结合公司已有业务布局，贯穿勘测、设计、施工、售电、客服、培训等产业链环节，最终实现“卖数据、卖电、卖服务”三步走的大目标

公司战略布局三步走：卖数据、卖电、卖服务。万峰电力作为一家独立运营的地方电力企业，拥有丰富的电力企业运营管理经验，参股万峰电力将为配售电公司的人员培训和实训基地的建设提供重要的实例支撑，同时增强公司在售电侧及配网领域的服务能力。新成立的两大子公司，功能定位分别在售电业务培训服务、专业的咨询服务。结合已有业务布局，公司业务将贯穿勘测、设计、施工、

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 2016-12-9

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	3232.88
市净率	11.36
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)	27.69

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

售电、客服、培训等产业链环节，最终实现“卖数据、卖电、卖服务”三步走的大目标。

(二)、参股万峰电力将带来的三重功效：电改标杆意义+信息化服务收益+投资收益

第一重功效：万峰电力作为电改的试点单位，参股万峰电力标杆效应显著。万峰电力在兴义市拥有独立的地方电网及特定的供电区域，在上述供电区域内只有万峰电力一家供电营业机构；同时，万峰电力在供电区域内拥有稳定的用电客户、供电电源和配网资产，是国内为数不多的涵盖发电、输电、配电、售电和调度一体化的地方电力公司。兴义市作为地方电力体制改革的示范试点区域，同时，万峰电力作为改革的试点单位，目前已在积极推动改革的进程；兴义市增量配电业务试点也进入了国家发改委、能源局公布的首批 105 个增量配电业务改革试点名单。

第二重功效：信息化及其他相关服务等收益。公司的售电一体化服务解决方案落地兴义，同时公司已于 8 月与兴义市电力有限责任公司（系万峰电力子公司）签订了概算为 5.51 亿配网改造 EPC 协议。公司本次参股万峰电力，万峰电力作为兴义地区独家的供电营业机构，作为参股方，在后续向其提供售电信息化、智能配网改造等服务方面具有优势，有望为公司在本地区业务开展带来较多订单。

第三重功效：投资收益。万峰电力是新三板挂牌企业，据万峰电力 2016 年中报数据：营收 26,761.22 万元，同比下降 11.84%，主要原因是：工业负荷持续低迷，用电量下滑，加上一般工商业电价下调从而影响了公司的收入水平和盈利水平；净利润 281.43 万元，同比上升 103.96%，主要是收到政府弥补亏损所致。万峰电力新建清水河工业园自备热电联产动力车间及配套变电站项目、园区电网，前期投入大量资金，目前该项目还没有产生效益，导致公司亏损较大，万峰电力的应对措施是：积极组织负荷的发展，做了大量的营销工作，努力跟周边百色、隆林、罗平、盘县等电网的联网供电工作，力争在十三五期末达到 300 亿度的用电规模，届时公司利润水平将大弧度提高。恒华科技在此时入股万峰电力，尽管短期内面临着万峰电力亏损的风险，但本次投资完成后不会导致上市公司合并报表范围发生变化，不会对公司 2016 年的收入和利润产生重大影响；而从中长期的角度来看，随着电改不断推进，售电侧不断放开，公司未来有望获得投资收益。

(三)、成立两大子公司布局“售电前”的咨询培训业务和“售电后”的客户服务两大领域，配售电一体化服务能力有望再上新台阶

公司成立两大子公司，分别布局在“售电前”和“售电后”两大领域：

(1) 贵州南电弘毅电力技术服务有限公司：定位在“售电前”，为售电公司管理及工作人员提供专业的售电业务培训服务，以满足

《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 and 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

《配售电业务再落地，节奏或有望加速》2016-11-9

售电公司运营过程中的管理及技术培训需求

(2) 贵州恒华电力客户服务有限公司：定位在“售电后”，为售电公司用户提供专业的咨询服务，以满足售电公司运营过程中存在的用户咨询响应及处理等需求。我们分析认为，在其业务上可参考国网呼叫中心等类似功能，或具有一定的借鉴意义。

从过去的举措来看，恒华科技积极布局售电侧业务，研发售电一体化平台，为售电公司提供包括投融资、规划咨询、配网建设、专业运营、信息化、增值服务等全方位的一体化解决方案。本次合资成立上述两个字公司，进一步提升公司在售电领域一体化服务水平，从而提高公司在售电领域综合服务能力，同时将为公司在兴业地区售电相关业务开展提供服务支撑。

3. 投资建议

公司本次对外投资入股万峰电力+成立两服务子公司，是三步走战略“卖数据、卖电、卖服务”的实施落地的过程体现；参股万峰电力将带来的三重功效：电改标杆意义+信息化服务收益+投资收益；成立两大子公司布局“售电前”的咨询培训业务和“售电后”的客户服务两大领域，配售电一体化服务能力有望再上新台阶。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

合作不及预期；业务推进不及预期；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