

## 进军西安新增配售电市场，“产业+资本” 模式加速落地再次验证

——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 15 日晚间公告：

与大西安（咸阳）文体功能区发展集团有限公司（以下简称“发展集团”）、北京中能互联创业投资中心（有限合伙）（以下简称“中能互联”）、陕西伯迪电力工程有限公司（以下简称“伯迪电力”）拟共同出资设立“咸阳经发能源有限公司”（暂定名，最终以工商局核准登记为准，以下简称“参股公司”），参股公司注册资本为 20,000 万元，其中恒华科技以自有资金出资 5,000 万元，占参股公司注册资本的 25%；发展集团出资 7,000 万元，占参股公司注册资本的 35%；中能互联出资 6,000 万元，占参股公司注册资本的 30%；伯迪电力出资 2,000 万元，占参股公司注册资本的 10%。

### 2. 我们的分析与判断

**（一）、与前期落地在贵州、广东的配售电侧业务布局不同，本次成立合资公司面向新增配电网资源，具有新的标杆意义**

公司战略布局三步走：卖数据、卖电、卖服务，2016 年 11 月 4 日公告合资设立“贵阳高新配售电有限公司”，属于首次成立配售电合资公司；11 月 9 日公告合资设立“中山翠亨能源有限公司”，配售电侧业务落地再下一城；12 月 10 日公告，参股贵州万峰电力公司。

与前期落地在贵州、广东的配售电侧业务布局不同，本次成立合资公司面向新增配电网资源，具有新的标杆意义。大西安（咸阳）文体功能区属于正在规划建设中的新建园区，规划范围内现状人口约 9.8 万人，总面积 130 平方公里，园区已有一定的用电需求，随着园区的发展，园区内企业和用户将不断增多，用电需求增长的空间很大，具有丰富的新增配电网资源。

**（二）、大西安（咸阳）文体功能区新增配电网资源**

#### 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 2016-12-15

A 股收盘价(元)	38.62
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	10.18
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)	24.82

#### 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

## 多，未来公司获取配网建设 EPC 项目、配售电业务、信息化三重收益机会大

大西安（咸阳）文体功能区作为新增配网，未来的建设需求大。据大西安（咸阳）文化体育功能区官网介绍，园区规划范围内共涉及 4 个县（市）区的 6 个镇（街办）、57 个行政村，涵盖了秦都区马庄镇全域共 21 个村、双照街办 21 个村，渭城区周陵街办 1 个村；礼泉县骏马镇 6 个村；兴平市店张街办 5 个村，南位镇 3 个村。规划范围内现状人口约 9.8 万人，总面积 130 平方公里，其中规划建设用地 22.11 平方公里，占规划总面积的 17%。参照公司以往取得的兴义 EPC 项目经验，结合公司技术优势和公司业务布局，我们认为公司未来获取配网建设 EPC 项目、配售电业务、信息化三重收益机会大。

## （三）、“产业+资本”模式加速落地，验证了我们作为市场首家在前期发布的报告中的推理和判断，我们看好公司更多配售电一体化业务的发展

11 月 4 日公司首次合资设立“贵阳高新配售电有限公司”，我们首家在研报中提出此次布局建立起“高新园区+产业基金+IT 信息化企业+能效服务企业”合作范式，并明确指出“有望向其他地方扩展、多地复制”；11 月 9 日，公司合资成立“中山翠亨能源有限公司”，我们再一次首家提出公司的“配售电业务落地后续或有望加速趋势”。本次业务落地，验证了我们作为市场首家在前期发布的报告中的推理和判断。另外，公司是电力信息化行业全生命周期的软件提供商，打造电网 SaaS 云平台，售电运营一体化平台落地贵州等地，并结合公司近期设立“贵州南电弘毅电力技术服务有限公司”布局“售电前”的业务咨询，“贵州恒华电力客户服务有限公司”布局“售电后”的客户服务，我们看好公司更多配售电一体化业务的发展。

## 3. 投资建议

与前期落地在贵州、广东的配售电侧业务布局不同，本次成立合资公司面向新增配网资源，具有新的标杆意义；大西安（咸阳）文体功能区新增配电网资源多，未来公司获取配网建设 EPC 项目、配售电业务、信息化三重收益机会大；“产业+资本”模式加速落地，验证了我们作为市场首家在前期发布的报告中的推理和判断，我们看好公司更多配售电一体化业务的发展。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

业务不及预期；电改推进不及预期；政策风险；竞争加剧。

《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》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

《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》2016-12-12

## 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)