

# 拟转型云网融合平台，受益于电改、泛在电力物联网 IT 需求增加

首次覆盖报告

田杰华 (分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

## ● 拟通过资产重组实现转型，打造电力“云网融合”信息化平台

(1) 岷江水电是立足阿坝州的老牌区域水电公司。(2) 拟通过资产置换重组实现转型，打造电力行业“云网融合”信息化平台：2月15日发布重大资产重组公告：拟将主要配售电及发电业务相关资产负债等置出上市公司，置入信产集团持有的中电飞华 67.31% 股份、继远软件 100% 股权、中电普华 100% 股权、中电启明星 75% 股权。

## ● 重组完成后将从云网基础设施、云平台到云应用，提供电力信息化产品和服务

(1) **中电飞华**：增值电信运营业务和通信网建设业务；(2) **继远软件**：云网基础设施建设、企业运营支撑服务、企业运营可视化(3) **中电普华**：数字企业、智慧能源、IT 平台三大核心业务体系，提供 ERP 咨询实施、电力营销、云平台业务服务。(4) **中电启明星**：云平台组件、企业门户、能源交易等业务产品开发及市场推广

## ● 电改、泛在电力物联网 IT 需求增加，有望驱动公司业务中长期成长

(1) 能源互联网时代，能源革命和数字革命融合发展，公司受益于能源互联、泛在电力物联网带来云网融合等信息化需求增加，将驱动公司业务中长期成长。(2) 新电改起于 2015 年，放开售电侧，行业变革带来 IT 需求提升；公司有望受益于国网庞大的资源体系和配售电、交易等信息化需求增加。

## ● 行业格局清晰，公司有客户、资源、技术、资质等优势

(1) 背靠国网体系，客户、资源、技术、资质、资金等优势明显(2) 电改相关信息化领域，与恒华科技并驾齐驱、客户群体侧重不同。恒华配售电的客户体系主要在园区配售电、地电以及纯售电公司，重组后的岷江水电的客户侧重在国网体系相关的配售电公司。两家公司并驾齐驱，并非零和博弈。

## ● 首次覆盖，予以“强烈推荐”评级

鉴于本次重组尚未完成，盈利预测暂不考虑重组完成后的盈利情况，预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 0.22, 0.25, 0.31 元。从中长期视角，考虑到若重组完成后，公司在行业的地位和竞争优势，以及在电改和电力泛在物联等 IT 需求驱动下公司的发展前景，首次覆盖，予以“强烈推荐”评级。

## ● 风险提示：资产重组失败，业务进展不及预期，投资收益大幅度下滑

### 财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,137	822	919	1,013	1,105
增长率(%)	21.4	-27.7	11.9	10.3	9.1
净利润(百万元)	164	80	110	128	155
增长率(%)	29.6	-51.2	37.8	15.7	21.9
毛利率(%)	19.0	13.5	17.0	17.3	19.0
净利率(%)	14.4	9.7	12.0	12.6	14.1
ROE(%)	15.3	6.8	8.8	9.4	10.4
EPS(摊薄/元)	0.33	0.16	0.22	0.25	0.31
P/E(倍)	49.7	102.0	74.0	64.0	52.5
P/B(倍)	7.8	7.1	6.6	6.1	5.6

## 强烈推荐 (首次评级)

市场数据	时间 2019.03.01
收盘价(元):	16.19
一年最低/最高(元):	5.12/16.19
总股本(亿股):	5.04
总市值(亿元):	81.62
流通股本(亿股):	4.08
流通市值(亿元):	66.0
近 3 月换手率:	128.42%

### 股价一年走势



### 收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	146.08	116.45	201.51
绝对	161.55	134.64	194.11

### 相关报告

## 目 录

1、 拟资产重组转型，打造电力“云网融合”信息化平台 .....	4
1.1、 岷江水电是立足阿坝州的集发配售电于一体的电力企业 .....	4
1.2、 拟通过资产置换实现重组转型，打造电力“云网融合”平台 .....	5
2、 从云网基础设施、云平台到云应用，提供电力信息化产品和服务 .....	7
2.1、 中电飞华：电信运营和通信网建设 .....	8
2.2、 继远软件：云网基础设施建设、企业运营支撑服务、企业运营可视化 .....	11
2.3、 中电普华：云平台、电力营销、ERP .....	12
2.4、 中电启明星：云平台组件、企业门户、能源交易信息化 .....	16
3、 电改、泛在电力物联网等 IT 需求增加，有望驱动公司业务中长期成长 .....	19
3.1、 能源互联网时代，公司受益于能源互联、泛在电力物联网带来云网融合等信息化需求增加 .....	19
3.2、 电改带来行业大变革，受益于电改相关 IT 需求增加和国网庞大资源体系 .....	20
4、 行业格局清晰，公司有客户、资源、技术、资质等优势 .....	22
4.1、 背靠国网体系，公司在客户、资源、技术、资质、行业经验等优势明显 .....	22
4.2、 在电改相关信息化领域，与恒华科技并驾齐驱、客户群体侧重不同 .....	25
5、 投资建议 .....	28
6、 风险提示 .....	28
附： 财务预测摘要 .....	29

## 图表目录

图 1： 岷江水电股权结构 .....	4
图 2： 岷江水电主要参、控股公司 .....	4
图 3： 18H1 公司业绩增长显著（单位：亿元） .....	5
图 4： 近几年公司净利润和投资收益对比 .....	5
图 5： 岷江水电重组若完成后的业务架构 .....	6
图 6： 重组方案示意图 .....	7
图 7： 交易完成后岷江水电资产概览 .....	7
图 8： 中电飞华营收及净利润情况 .....	9
图 9： 中电飞华主要销售的硬件产品 .....	9
图 10： LTE-230M 系统架构图 .....	10
图 11： 中电飞华语音通信业务 .....	10
图 12： 智能楼宇工程建设业务 .....	10
图 13： 继远软件营收及净利润情况 .....	11
图 14： 中电普华营收及净利润情况 .....	12
图 15： 中电普华业务条线示意图及主要产品 .....	13
图 16： 基于 SoGrid 平台开发的国家电力需求侧管理平台 .....	14
图 17： 掌上电力 APP 核心功能 .....	15
图 18： 掌上电力 APP 界面展示 .....	15
图 19： 电力企业 ERP 系统 .....	16
图 20： 装备制造行业 ERP 系统 .....	16
图 21： 中电启明星营收及净利润情况 .....	17
图 22： 星窗整体解决方案 Web 门户 .....	18
图 23： 星窗整体解决方案桌面可视化 .....	18
图 24： 电力直接交易示意图 .....	18

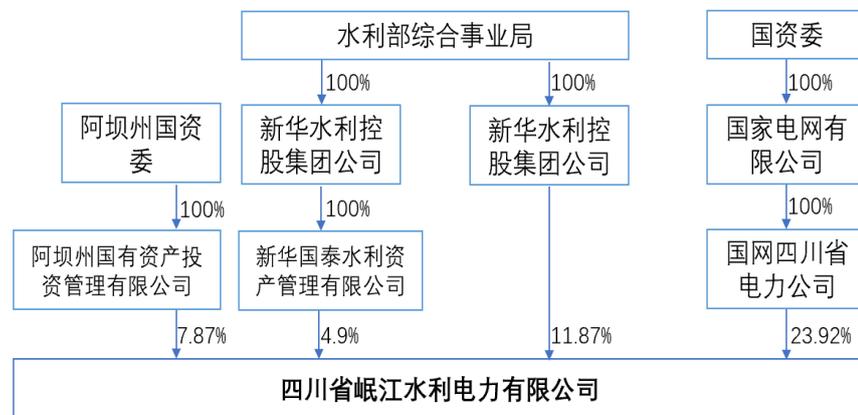
图 25: 能源互联网“三个层面”的产业机会 .....	19
图 26: 三个批次 320 家增量配电试点分布 .....	21
图 27: 岷江水电（重组完成后）和恒华科技云平台、配售电等业务对照 .....	25
图 28: 电改之后的三类售电企业 .....	26
图 29: 中电普华配售电云平台 .....	27
图 30: 恒华科技配售电一体化云平台 .....	27
表 1: 拟资产置换入的四家公司的业务和盈利模式 .....	8
表 2: 中电飞华商业模式 .....	8
表 3: 继远软件商业模式 .....	11
表 4: 中电普华商业模式 .....	12
表 5: SoGird 支撑项目统计表 .....	14
表 6: 中电启明星商业模式 .....	16
表 1: 新电改政策 .....	20
表 7: 中电飞华竞争优势 .....	23
表 8: 继远软件竞争优势 .....	23
表 9: 中电普华竞争优势 .....	24
表 10: 中电启明星竞争优势 .....	24

## 1、拟资产重组转型，打造电力“云网融合”信息化平台

### 1.1、岷江水电是立足阿坝州的集发配售电于一体的电力企业

岷江水电是集发配售电于一体的电力企业；国家电网持有公司 23.92% 的股权，为第一大股东。岷江水电（600131.SH）成立于 1997 年，作为四川省电力公司旗下四个上市公司之一，主要销售区域包括阿坝州汶川县、茂县及都江堰部分地区。公司电力来源为，一是自有水电站和并网小水电发电量通过自有电网销售给终端客户；二是通过联网线路从国家电网四川省电力公司等单位趸购电量。公司电力销售主要以大工业和趸售用户为主。国家电网持有岷江水电 23.9% 的股权。主要参控股公司有三家：阿坝州华西沙牌发电有限责任公司，四川福堂水电有限公司，黑水冰川水电开发有限责任公司。

图1：岷江水电股权结构



资料来源：公司公告、Wind，新时代证券研究所

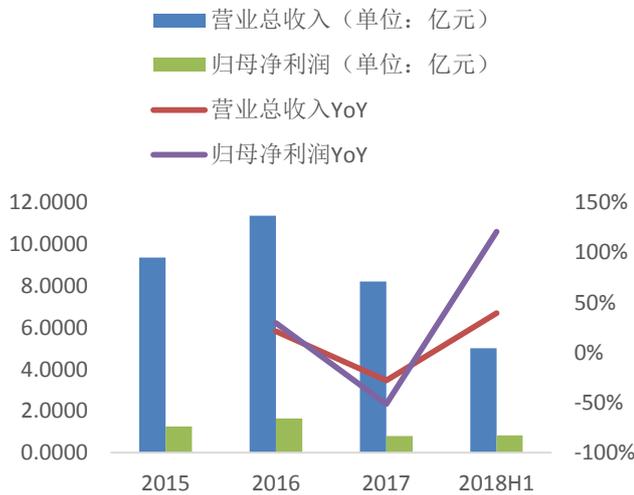
图2：岷江水电主要参、控股公司

被参控公司	参控关系	持股比例	主营业务
四川福堂水电有限公司	联营公司	40%	电力开发、生产、水电器材销售
阿坝州华西沙牌发电有限责任公司	子公司	100%	发电、水电开发、机电设备、建筑材料
黑水冰川水电开发有限责任公司	联营公司	47.27%	水电开发、生产销售、水电器材销售
汶川浙丽水电开发有限公司	子公司	51%	水利开发、水力发电
金川杨家湾水电力有限公司	子公司	98%	水电开发、生产销售、电力工程勘察设计咨询、电力设备运行维护、电力设备批发、零售及租赁、不动产租赁
理县九加一水电开发有限责任公司	子公司	55%	水电开发

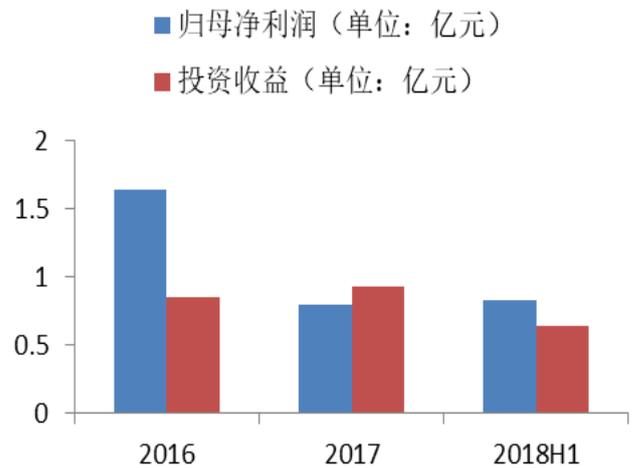
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

从公司近年的业绩构成看，主营业务具有一定压力，主要利润来源于投资收益。

2016年公司实现归母净利润1.64亿元，投资收益0.85亿（其中福堂水电为公司贡献投资收益0.80亿元，黑水冰川水电贡献投资收益0.04亿）；2017年，公司实现归母净利润0.8亿元，投资收益0.93亿（其中福堂水电为公司贡献投资收益0.84亿元，黑水冰川水电为公司贡献投资收益0.05亿）；2018H1公司实现归母净利润0.83亿，投资收益0.64亿元。（其中福堂水电为公司贡献投资收益0.62亿，黑水冰川水电贡献投资收益0.02亿）。

**图3：2018H1公司业绩增长显著（单位：亿元）**


资料来源：公司公告，新时代证券研究所

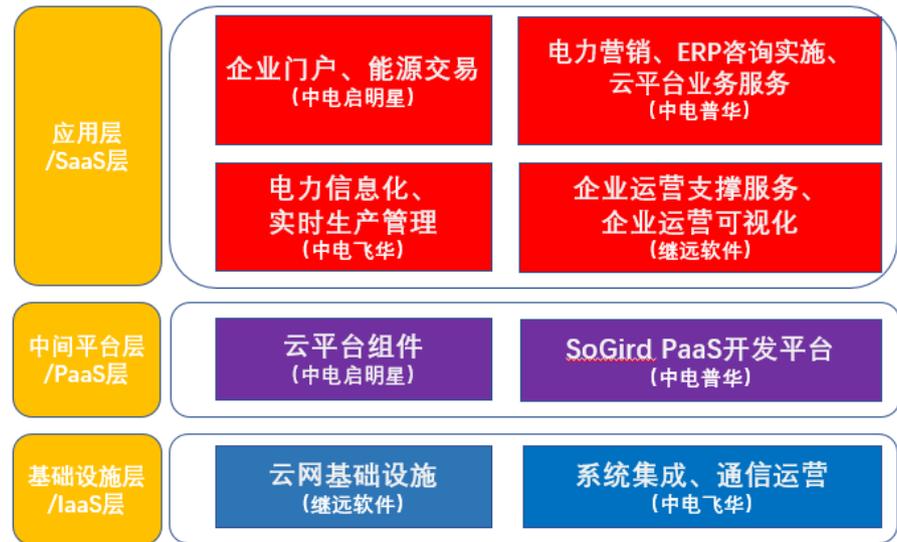
**图4：近几年公司净利润和投资收益对比**


资料来源：公司公告，新时代证券研究所

## 1.2、拟通过资产置换实现重组转型，打造电力“云网融合”平台

公司近期发布公告，拟通过重大资产重组实现转型，打造电力“云网融合”平台。公司于2月15日发布重大资产重组公告：拟将主要配售电及发电业务相关资产负债等置出上市公司，置入信产集团持有的中电飞华67.31%股份、继远软件100%股权、中电普华100%股权、中电启明星75%股权。上述四家公司拥有丰富的云网融合基础资源和富有竞争力的自主技术产品，具有提供云网融合整体解决方案的能力，是国家电网云网基础设施建设及相关软件定制化主要服务商。保留资产包括上市公司持有的福堂水电40%股权、阳光电力9%股权、拟处置整合的企业（包括杨家湾水电98%股权、天威硅业14%股权等）、相关债权债务及部分货币资金。上述保留资产中，作为联营公司的福堂水电为岷江电力带来的可观的投资收益，其中2018H1贡献收益6171万元，占同期岷江水电归母净利润的74%。随着上市公司原有主要配售电及发电资产置出和标的公司资产注入，上市公司主要业务由原来传统的配售电及发电业务转变为更富成长性的新型信息通信业务，包括云网融合基础设施、云平台、“互联网+”行业云应用（ERP、电力营销、能源交易等）等业务，具有良好的市场前景和发展活力。

图5： 岷江水电重组若完成后的业务架构



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

本次资产重组的大背景是国家电网公司推出全面改革十大措施，国网体系内信通产业进行混合所有制改革，进一步理顺国家电网资产管理关系。2018年12月，国家电网推出全面深化改革十大措施，措施包含电网建设、装备制造、抽水蓄能、电动汽车、综合能源服务、信息通信等各业务领域，几乎涵盖了国家电网有限公司的全部经营范围。其中包括开展信息通信产业混合所有制改革，研究推进优质资产上市。信产集团主营业务包括智能芯片、信息通信设备、平台及基础软件、企业管理信息化、生产经营信息化、信息安全、系统集成、系统运维以及咨询服务等，打造了芯片及终端设备、通信、云服务、大数据及人工智能、管理信息化、北斗及地理信息服务、网络及信息安全、综合能源管控等业务领域，构建了涵盖芯片、通信、信息、数据、集成、咨询的信息通信产业链。信产集团作为深耕国网体系内信息通信建设的主体，此次重组充分显示了国网内部混改的决心。

#### 本次资产重组方案拟通过发行股份购买资产：

(1) **出资方式：**上市公司以发行股份的方式向交易对方购买资产，具体包括：(1) 向信产集团购买上述重大资产置换的差额部分；(2) 向加拿大威尔斯购买其持有的中电启明星 25% 股权；(3) 向龙电集团和西藏龙坤购买其分别持有的中电飞华 5% 股份和 27.69% 股份。

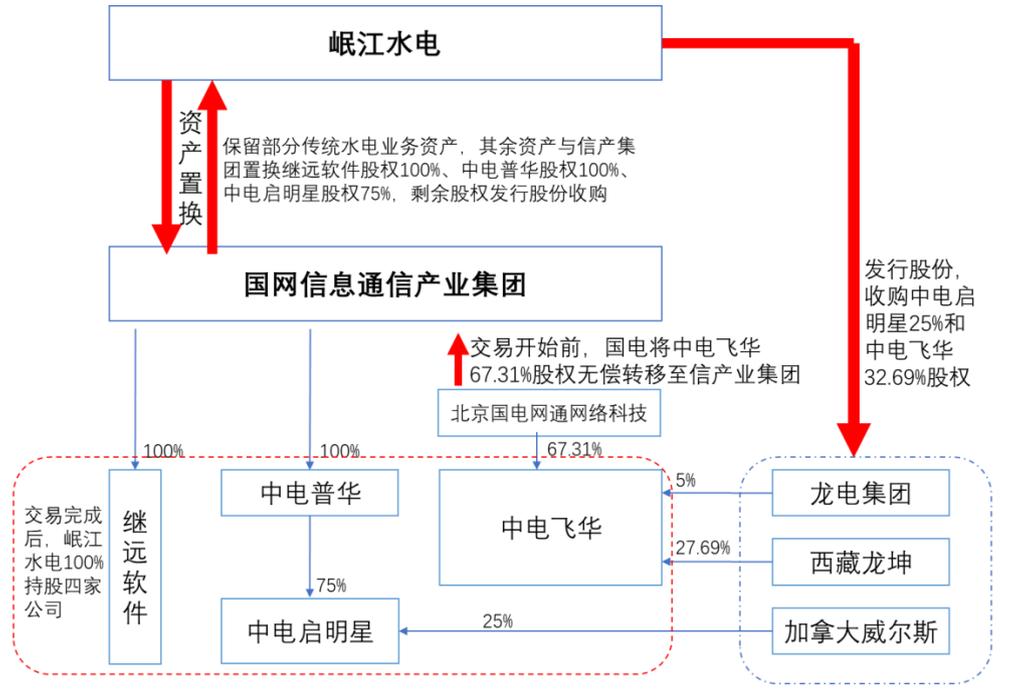
(2) 上市公司拟向不超过 10 名投资者非公开发行股票募集配套资金，发行股份数量不超过发行前公司总股本的 20%，募集配套资金总额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。

本次募集配套资金拟用于投资标的公司“云网基础平台光纤骨干网建设项目”、“云网基础平台软硬件系统建设项目”、“互联网+电力营销平台建设项目”，支付本次交易中介机构费用，偿还债务及补充流动资金。其中，用于偿还债务、补充流动资金的比例将不超过交易作价的 25%，或不超过募集配套资金总额的 50%。

**定增发行价格：**本次发行股份购买资产的发行价格为定价基准日前 20 个交易日

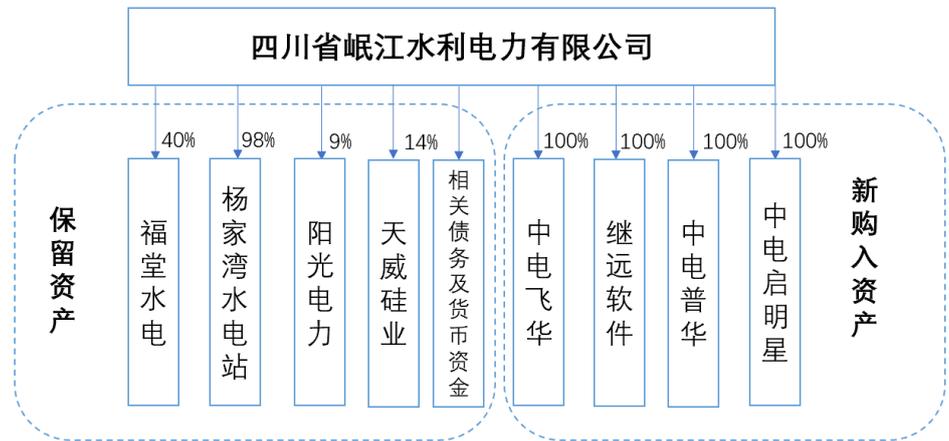
日上市公司股票交易均价的 90%，即 5.61 元/股

图6: 重组方案示意图



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图7: 交易完成后岷江水电资产概览



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

## 2、从云网基础设施、云平台到云应用，提供电力信息化产品和服务

若本次重组完成，岷江水电将会持有中电飞华、继远软件、中电普华、中电启明星四家公司全部股权，将提供从云网融合基础设施、云平台到云应用的全方位信息化业务。四家公司定位于能源行业云网融合技术产品提供商和运营服务商，重点

面向电网企业、发电集团、售电企业、新能源企业等行业用户提供云网融合基础设施、云平台及云应用（ERP、电力营销、能源交易等）等一体化服务，助力能源互联网建设和企业数字化转型。其中，中电飞华和继远软件主要发力于基础设施建设，中电普华及中电启明星主要致力于云平台及云应用模块。

**表1：拟资产置换入的四家公司的业务和盈利模式**

标的名称	主营业务	盈利模式	2018年1-11月业绩
中电飞华	增值电信运营、通信网建设	运营服务、产品销售、技术服务	营业收入 93396 万元， 净利润 4953 万元
继远软件	云网基础设施建设、企业运营支撑服务、企业运营可视化	产品销售、技术服务、定制化开发	营业收入 112775 万元， 净利润 8878 万元
中电普华	云平台、电力营销、ERP 等业务产品开发及市场推广	技术服务、定制化开发	营业收入 143859 万元， 净利润 9605 万元
中电启明星	云平台组件、企业门户、能源交易等业务产品开发及市场推广	技术服务、定制化开发	营业收入 50020 万元， 净利润 3362 万元

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

## 2.1、中电飞华：电信运营和通信网建设

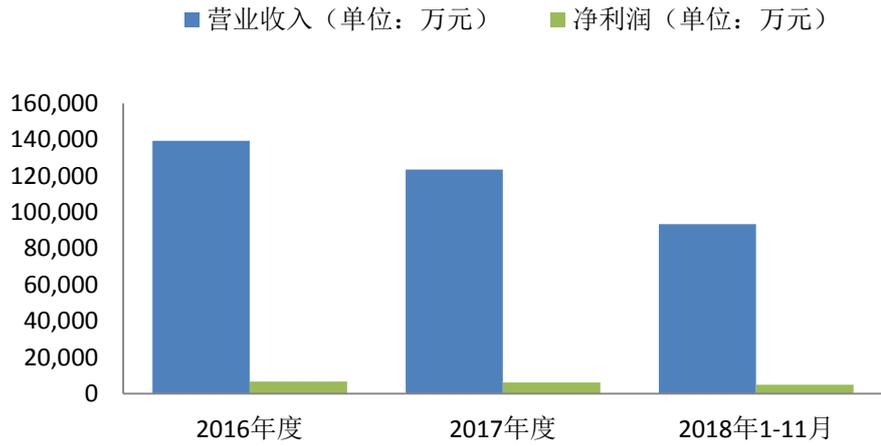
中电飞华主要从事增值电信运营业务和通信网建设业务，盈利模式主要包括运营服务、产品销售和技术服务。经过多年的发展，中电飞华形成了通信运营、系统集成、电力信息化、实时生产管理系统四大业务体系。业务内容包括 Internet 宽带接入、光纤接入、PLC 电力线宽带接入、语音业务、视频业务、系统集成、远程培训、远程抄表、电力生产营销综合管理、电力生产实时监管、信息化管理、应急通信、可视化电网、IDC 及 ICT 等多项业务。

**表2：中电飞华商业模式**

金额（单位：亿元）	
运营服务模式	中电飞华向用户提供国内互联网虚拟专用网业务，互联网商用接入业务及互联网信息服务业务，收取增值电信服务费
产品销售模式	中电飞华作为软硬件设备供应商，主要销售交换机、路由器、通信终端等产品
技术服务模式	中电飞华通过向行业用户提供软硬件设备集成和通信工程服务，获取服务收入

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

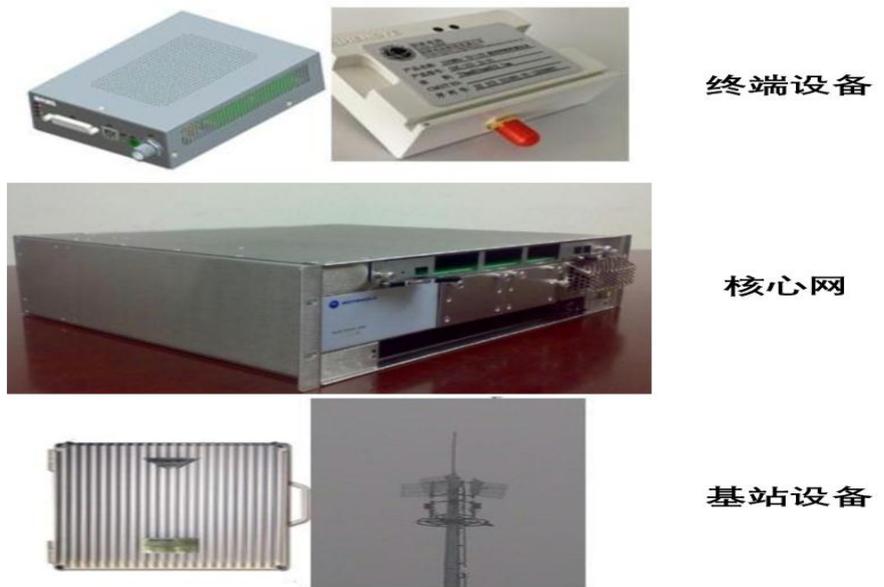
图8: 中电飞华营收及净利润情况



资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

**增值电信运营业务为中电飞华核心业务。**通过多年不断的建设,中电飞华已建立覆盖北京、上海、天津等重点城市的光纤网络资源,中电飞华组建了覆盖 24 个省会城市的 10G SDH 直属单位承载网,承接了国家电网公司直属单位互联网出口归集统一、国网省公司无线虚拟专网等一系列重点项目的落地实施。同时与中国电信、中国联通、中国移动、基础运营商建立良好的合作关系,面向国家电网公司下属单位、发电集团、国家能源局等政府机构、华融集团等大型金融机构等 2000 余家单位,提供广域网组网服务、国内互联网虚拟专用网业务,互联网接入服务业务及互联网信息服务业务。

图9: 中电飞华主要销售的硬件产品

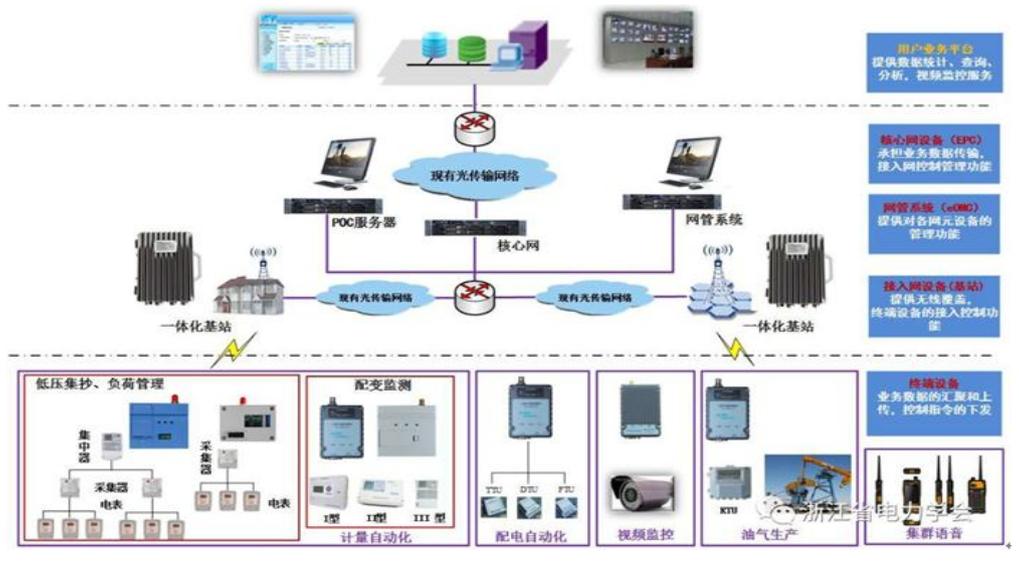


资料来源: 信通产业集团官网, 新时代证券研究所

**电力无线专网为中电飞华战略业务。**中电飞华牵头承担了国家电网电力无线专网顶层设计规划及试点建设工作,重点开展以 LTE-230M 为主导的电力无线专网建

设和运营工作，向用户提供规划咨询、工程设计、定制化产品、工程建设、运维、运营等一站式服务。中电飞华电力无线专网产品结合板卡级集成与自主研发，形成了手持信号测试仪、I/II型集中器模块化通信终端（230M）、一体化无线通信基站B230E、230MHz 分布式基站产品、增强覆盖通信网关等硬件产品以及终端通信接入网管理系统，着力打造电力无线专网整体解决方案。目前，中电飞华已完成了浙江嘉兴、福建泉州等无线专网建设。

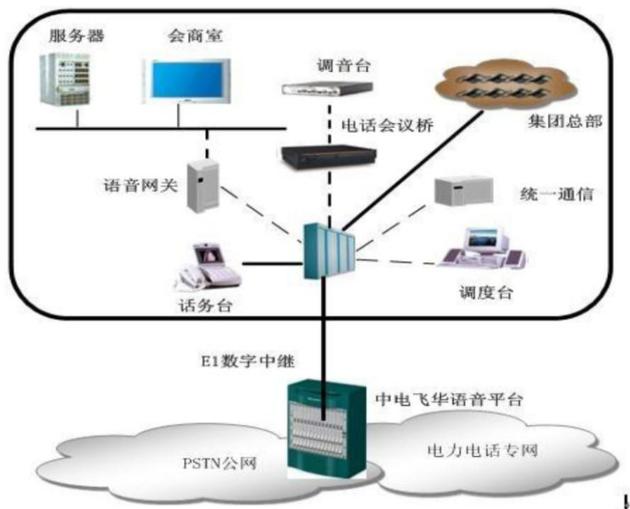
图10: LTE-230M 系统架构图



资料来源：浙江省电力学会，新时代证券研究所

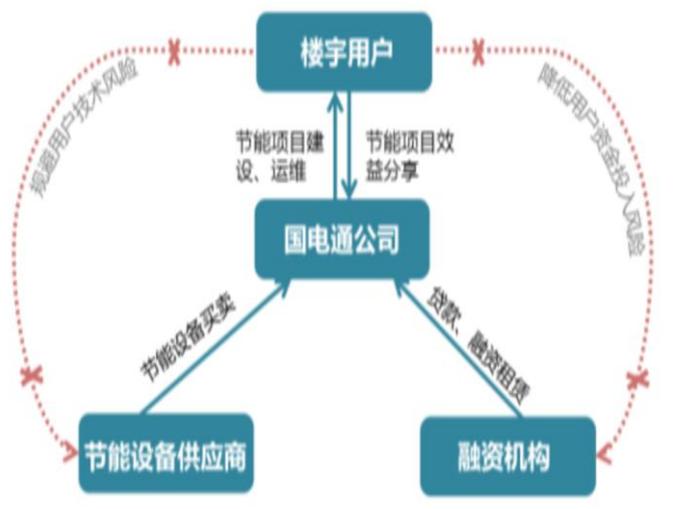
围绕通信系统建设，业务布局多点开花。作为国家电网公司信息通信系统建设项目主要中标商，中电飞华还提供通信设备集采、信息化集采等集成服务；开展安防监控、综合布线、电视电话会议系统改造、智能楼宇等工程、项目建设。

图11: 中电飞华语音通信业务



资料来源：信通产业集团官网，新时代证券研究所

图12: 智能楼宇工程建设业务



资料来源：信通产业集团官网，新时代证券研究所

## 2.2、继远软件：云网基础设施建设、企业运营支撑服务、企业运营可视化

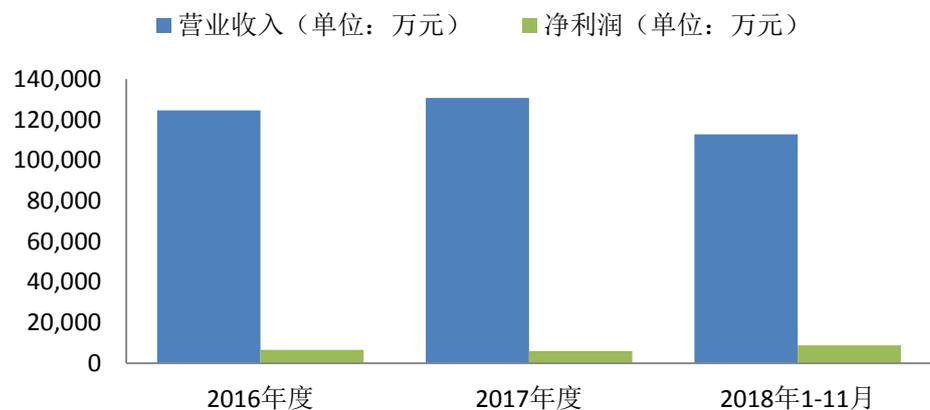
继远软件主要从事云网基础设施建设、企业运营支撑服务、企业运营可视化等业务，盈利模式包括产品销售、技术服务和定制化开发。继远软件是国电信通产业集团全资子公司，资产总额超过 20 亿元。作为电力行业信息化集采业务的核心集成商，深度参与国家电网公司总部和省市公司信通、营销、运检、调度、运监等业务的信息化项目建设，以及国网系统内的直属单位和南方电网的信息化项目建设。公司业务包括销售服务器、交换机/路由器、存储备份和电网终端设备等产品、软硬件设备、集成平台，以及业务应用运行维护服务、定制化设计开发产品及服务。

表3：继远软件商业模式

商业模式	具体业务
产品销售模式	继远软件作为软硬件设备供应商，主要销售服务器、交换机/路由器、存储备份和电网终端设备等产品。
技术服务模式	通过向行业用户提供软硬件设备、集成平台、业务应用运行维护服务，获取服务收入。
定制化开发模式	结合行业用户业务特点和真实场景需求，提供定制化设计开发产品及服务，实现销售收入。

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图13：继远软件营收及净利润情况



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

**云网基础设施建设业务主要模式为系统集成。**继远软件面向电力行业核心业务系统，提供包含服务器、网络、存储、安全和底层基础设施的一体化集成解决方案，并为用户提供 IT 架构规划设计、集成实施和运行支撑服务。继远软件作为软硬件设备供应商，主要销售服务器、交换机/路由器、存储备份和电网终端设备等产品

**企业运营支持服务模式为技术服务与定制化开发。**继远软件提供包含运维咨询、架构优化、设备维保、远程运维的全方位管家式服务，并采用自主研发的性能监测 (APM) 产品、数据库智能运维工具、网络智能运维审计工具、远程运维云平台等产品，全面保障用户信息化系统安全稳定运行，并持续提升用户运营管理效益。通过向用户提供软硬件设备、集成平台、业务应用运行维护服务以及定制化开发服务，获取服务收入。继远软件依托在电力行业的成功案例，将经验拓展至其他行业，与

中东部区域的教育、医疗、政府、气象、农业、水利、交通等多行业机构组成稳定的合作生态圈，形成固定的行业外市场规模。

**企业运营可视化业务主要模式为技术服务。**继远软件融合视频检测、图像识别、深度学习等技术，自主研发现场作业安全防控、可视化融合展示、可信身份认证、运检移动作业、大雾识别、绿色机关和智能分析识别装置等产品，提升用户的现场作业、生产指挥和业务巡检的生产安全管控能力。目前产品主要应用在华东区域省气象局和国家电网公司华中、华东区域的省市公司等单位。

### 2.3、中电普华：云平台、电力营销、ERP

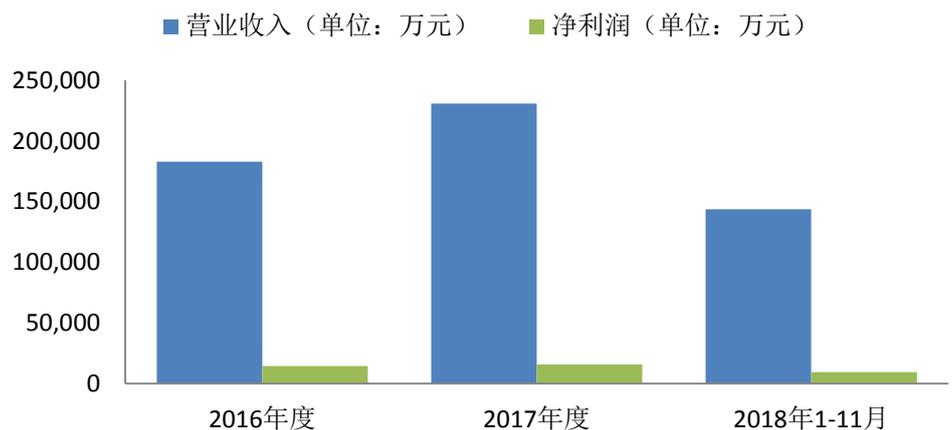
中电普华拥有 IT 平台、智慧能源、数字企业三大核心业务体系，提供云平台业务服务、电力营销、ERP 咨询实施、企业云运营支撑服务，盈利模式包括技术服务和定制化开发。中电普华是国网系 IT 实力最强的公司之一，着力打造覆盖咨询、软件研发、测试、实施、安全及集成运维的完整 IT 产业链条。中电普华形成了以数字企业、智慧能源、IT 平台为核心聚焦的三大业务体系，积极布局和孵化新业务领域。主要从事云平台、电力营销、ERP 等业务产品开发及市场推广。

**表4：中电普华商业模式**

商业模式	具体业务
技术服务模式	通过向行业用户提供云平台、业务应用上云和技术服务，获取服务收入。
定制化开发模式	根据行业用户业务特点和真实场景需求，提供定制化设计开发产品及服务，实现销售收入。

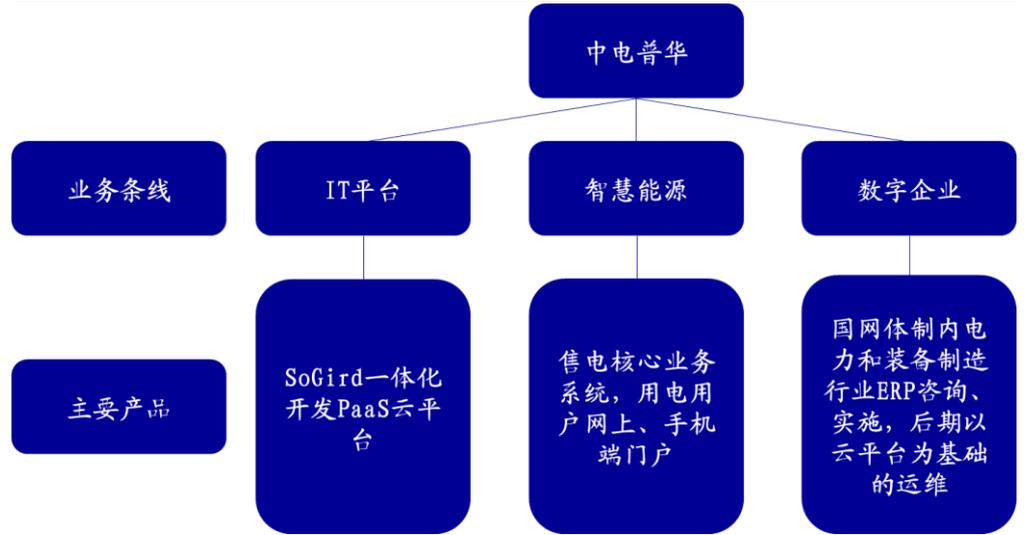
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

**图14：中电普华营收及净利润情况**



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图15: 中电普华业务条线示意图及主要产品



资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

**IT 平台业务体系: SoGird PaaS 开发平台。**为响应国家“互联网+”的号召, 并出于经济方面因素考虑, 传统的基于编码或者代码生成方式的软件开发技术及平台产品往往会重复编写代码, 无法提炼基础组件并在一定组织范围内共享使用, 同时传统的软件开发方式对人员要求较高。SoGrid 是中电普华公司为适应云时代企业级业务应用开发、运行、监管、优化需求而研发的一款全新的云应用平台 (PaaS)。平台基于云服务的理念, 提供丰富的构造服务、构建级的重用, 基于策略配置的运行监控服务, 支持业务应用可视化的、所见即所得的构建和部署, 为企业级业务应用的开发者带来一种全新的、高效的、轻松的、集成的开发体验; 并为业务应用提供“软件即服务 (SaaS)”运行支撑和一体化的运行健康检查、监控服务, 实现运行监管保障, 确保应用可靠运行。SoGrid 云平台解决方案提供的在线应用的构造理念, 使得用户基本可以通过拖拽的方式即可在线轻松实现应用的功能构造, 大大减少开发工作量且对人员技术要求降低, 达到较高的经济效益。

图16: 基于 SoGrid 平台开发的国家电力需求侧管理平台



资料来源: 信通产业集团官网, 新时代证券研究所

SoGrid 上线以来应用广泛, 人力成本和开发成本得到大幅节省。SoGrid 平台已经应用到国网系内基建管理信息系统、员工报销系统、营销费控系统、人力资源管理系统、科技管理信息系统等的开发建设, 为项目组提供持续的技术支持。支撑项目平均节省 30%人力成本, 节省 70%开发工作。

表5: SoGrid 支撑项目统计表

支撑项目名称	相关部门	节省人力成本	节省开发成本
员工报销系统	财务部金融中心	34.8%	64.5%
监控系统	运监中心	32.4%	72.2%
薪酬系统	人资中心总部	28%	68.8%
科技项目管理系统	咨询中心	32.3%	75.5%
基建管理信息系统	基建中心	26.8%	72.4%
一体化电量与线损管理系统	规划中心	32.2%	70%

资料来源: 《支撑国网业务系统的 SoGrid 云平台研究与应用》, 新时代证券研究所

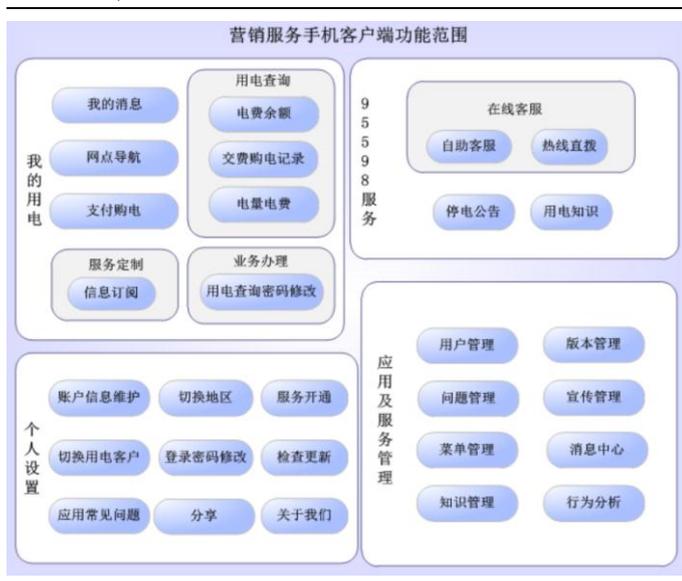
**智慧能源业务体系: 电力营销是中电普华一大核心业务。**电力行业中的售电端是 2015 年以来电改的主要改革领域, 随着售配电端的不断开放, 售电业务系统的需求空间有望持续增长。中电普华基于对电力营销业务的深刻理解, 研发了系列化的电力营销产品, 主要可以分成三类: 面向企业营销管理的“互联网+电力营销平台”, 面向用电客户服务的“网上国网”互联网平台产品, 以及手机端“掌上电力”APP 等。

**(1) 售电企业核心业务系统, 互联网+电力营销平台:** 为电网企业营销人员提供业务受理、计量计费、收费账务、客户服务、综合能源、运营监控等营销管理服务, 支撑能源企业营销管理精益化、营销决策智能化。

(2) 用电客户的往上门户，“网上国网”互联网平台：基于移动应用开发平台和互联网移动交互平台，采用微服务和微应用模式，构建以“一门户、一中心、四平台”为核心的“网上国网”在线服务平台。为 4.6 亿客户提供办电、交费、报修、找桩充电、光伏报装等线上服务，构建线上 APP 和线下实体营业厅一体化协同业务处理机制，实现电网企业以客户为中心的现代服务体系转型升级。

(3) 用电客户的手机门户，“掌上电力”APP：掌上电力全面覆盖电力业务营业厅网上缴费、办电申请、故障报修、业务咨询等核心业务，初步建成了基于智能手机的“供电服务移动营业厅”，全面覆盖营业厅服务业务。目前，由中电普华研发的“掌上电力”手机 APP 已全面覆盖国家电网总部及 27 家省（市）公司，注册用户 1.8 亿人。

图17：掌上电力 APP 核心功能



资料来源：信通产业集团官网，新时代证券研究所

图18：掌上电力 APP 界面展示



资料来源：信通产业集团官网，新时代证券研究所

**数字企业业务体系：中电普华是国网体系内 ERP 建设主要力量。**中电普华是国网系 SAP 建设的主要力量，其编制实施的 ERP 解决方案，在电力企业和装备制造行业实现有效应用，涉及企业经营发展和日常管理的多个环节和部门，将企业运营的各项工作的流程型管理，提高了企业工作效率，提升了企业利润空间。

电力企业 ERP 系统建设将企业各个管理部分和企业的生产过程组合成为一个互相关联的有机体，集成从原材料购入和用户需求响应道发电、送电、变电和配电，服务资金结算等企业运行的全过程。

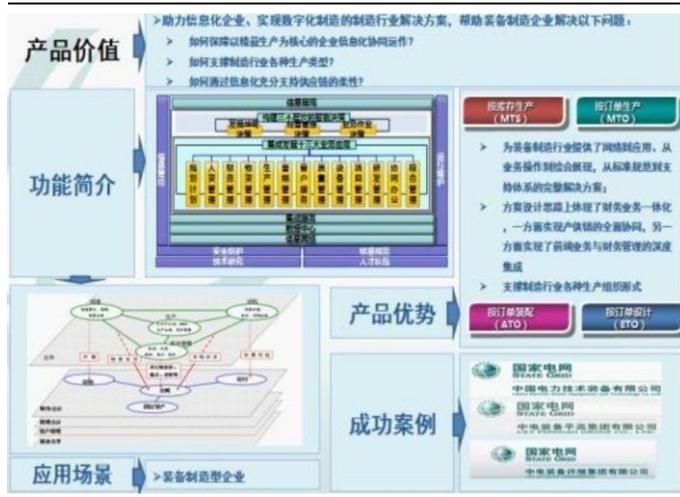
装备制造行业 ERP 系统在销售、生产、采购、库存、财务成本集成等流程为客户提供有针对性的优质解决方案，其中 MRP（物料需求计划）通过需求触发，对生产的总体排产的执行计划、产品的完工日期等提供了更为合理的建议。

图19: 电力企业 ERP 系统



资料来源: 信通产业集团官网, 新时代证券研究所

图20: 装备制造行业 ERP 系统



资料来源: 信通产业集团官网, 新时代证券研究所

**企业运营支撑服务: 整合优势, 提供一站式服务。**中电普华企业云运营支撑服务主要为大型央企和中小型企业提供基于互联网化的云运营支撑服务。采用“云平台研发+云应用+云运营”的运营模式, 以云平台产品为基础, 通过部署云产品和业务应用系统, 为用户提供基于互联网方式使用的存储、计算、网络等基础资源服务, 提供单体和微服务架构应用上云服务。同时在业务发展过程中研发拥有自主知识产权的云运营管理平台工具, 实现动态运营和自动运营。

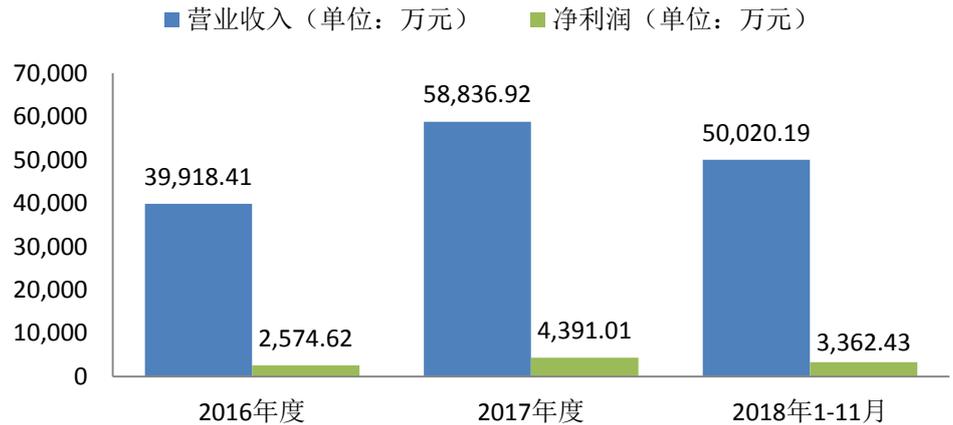
### 2.4、中电启明星: 云平台组件、企业门户、能源交易信息化

中电启明星主要从事云平台组件、企业门户、能源交易等业务产品开发及市场推广。中电启明星专注于为政府、大型企业和事业单位提供信息通信服务, 主要从事云平台组件、企业门户、能源交易等业务产品开发及市场推广, 其盈利模式有技术服务模式和定制化开发模式。

表6: 中电启明星商业模式

商业模式	具体业务
技术服务模式	通过向行业用户提供软硬件设备、云平台、业务应用运行维护服务, 获取服务收入。
定制化开发模式	结合行业用户业务特点和真实场景需求, 提供定制化设计开发产品及服务, 实现销售收入。

资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

**图21： 中电启明星营收及净利润情况**

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

**云平台组件：云基础设施管理及业务上云应用整体解决方案。**解决方案包括主机虚拟化、存储虚拟化及网络虚拟化等基础设施资源管理功能。目前相关产品已全面应用于国家电网公司三地数据中心（北京、上海、西安）和 26 个省（市）公司，集群规模达 1.5 万台虚机，承载业务系统 1500 余套。

**企业门户：启明星星窗整体解决方案。**该方案是中电启明星根据业界企业门户发展趋势。结合多年企业门户规划、实施经验，充分应用互联网技术自主研发的一套具有自主知识产权的成熟企业门户解决方案。解决方案融合企业决策者、中层管理者、基层操作人员办公应用场景，为各层级企业客户提供一个集成的、可配置的、个性化的、按需应变的工作空间和访问企业信息资源的统一入口，是企业统一业务处理和信息展现平台。企业门户通过开放的协作共享机制，充分发挥企业中“人”的力量，挖掘隐藏于员工的各种知识，提升企业的自我创新与学习能力。同时支持大屏、PC 端与移动终端的多源统一展现，让“在正确的地点、正确的时间、找到正确的人、得到正确的信息”成为可能。

**星窗解决方案产品主要分为 Web 门户、大屏可视化、桌面可视化和移动平台四类。**Web 门户提供 Web 内容整合、个性化定制、第三方内容管理集成、即时通讯、协同办公、知识共享、单点登录、BI 集中报表展现等功能。**大屏可视化平台**针对拼接大屏幕场景编排、播放演练以及播放控制提供整体解决方案，产品具有自主知识产权。桌面可视化解决方案提供一个统一的个人桌面入口。**桌面可视化平台**用户通过一个帐号，一次登录，即可访问企业内的各种应用系统、使用企业内协调办公 IM、浏览图标展示，统一信息提醒等办公功能。**移动平台**通过语音识别技术和移动平台的互动，帮助用户实现日常工作团队协同办公，通过简单的协作、沟通和分享，实现团队交互与任务管理的轻松协作。

图22: 星窗整体解决方案 Web 门户



资料来源: 信通产业集团官网, 新时代证券研究所

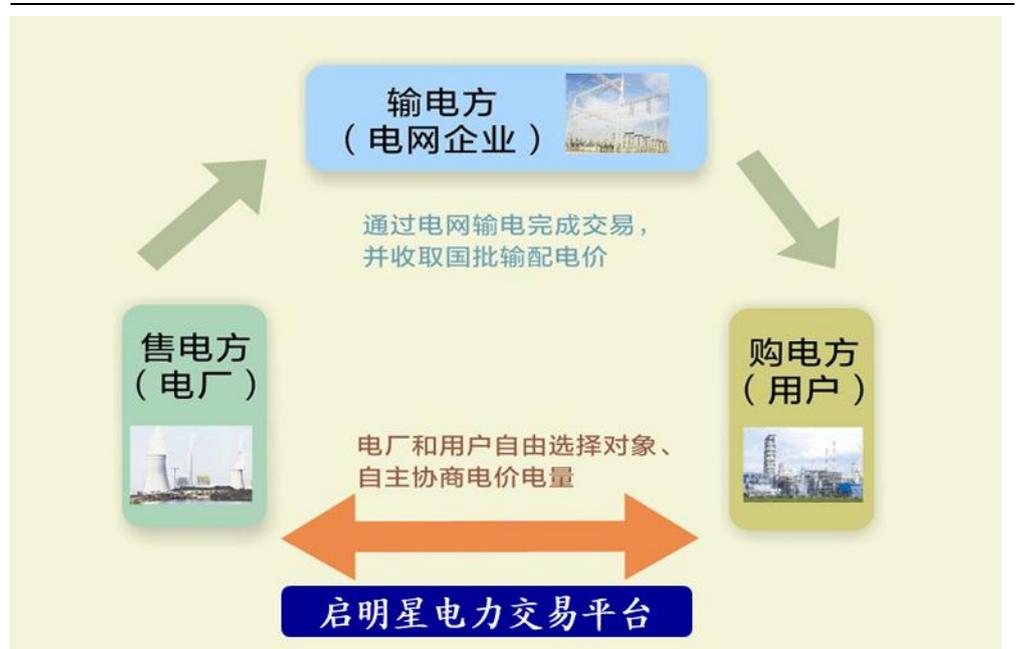
图23: 星窗整体解决方案桌面可视化



资料来源: 信通产业集团官网, 新时代证券研究所

**能源交易: 一体化电力交易系统。**中电启明星的电力交易系统, 是在新一轮电力体制改革背景下, 面向新型售电主体、省市电力交易机构、用电客户打造的电力交易系统, 主要包括交易撮合、智能合约、交易结算、信息发布等功能和相关增值服务, 为长期电力交易, 竞价策略研究、偏差考核等业务提供支撑, 并基于该系统进一步构建面向综合能源服务中水、电、气、热等相关能源交易和增值服务的运营平台。电力交易系统现已应用于四川、江西、吉林、陕西、冀北等省市的电力交易中心, 服务交易用户累计近万家, 交易电量累计超千亿千瓦时。

图24: 电力直接交易示意图



资料来源: 荆楚网, 新时代证券研究所

### 3、电改、泛在电力物联网等 IT 需求增加，有望驱动公司业务中长期成长

#### 3.1、能源互联网时代，公司受益于能源互联、泛在电力物联网带来云网融合等信息化需求增加

能源互联网逐步从概念走向落地，带来实体网、数据信息、运营平台等三个层面的产业机遇。根据艾意凯咨询滕勇的文章分析，能源互联网的发展将颠覆现有的能源格局与能源体系，也催生新兴商业模式和机遇的不断涌现，未来的能源互联网的机会将会形成一个“三个层面”的产业机会。在**实体网层面**，以电力网络为主体骨架，融合气、热等网络，覆盖包含能源生产、传输、消费、储存和转换的整个能源链。商业机遇包括了分布式能源发电、微电网建设、增量配网、售电、电动汽车等。在**数据信息层面**，物联网、大数据、移动互联网等信息技术的飞速发展，为能源生产、传输、消费、储存和消费的整个产业链提供信息支撑。商业机会包括了大数据分析、信息数据交换、数据安全、智能交易体系（碳交易、电力交易）等。在**运营平台层面**，则要充分运用互联网思维，以用户为中心，实现业务价值。在整个能源链上提供运营增值业务，提供解决方案。商业机会包括了运维服务、需求侧管理、综合能源服务等。2018年已经进入到能源互联网的“落地年”，国家能源局、科技部的支持项目多，资金投入量大。2018年国家能源局公布了的首批“互联网+”智慧能源(能源互联网)示范项目。

图25：能源互联网“三个层面”的产业机会



资料来源：中国能源网，新时代证券研究所 <https://www.china5e.com/news/news-1003759-1.html>

能源革命和数字革命融合发展，智能电网建设不断推进，国网提出的泛在电力物联网的建设将推动云网融合的快速规模化发展，信息化需求的提升，将驱动公司业务中长期成长。国网对智能电网概念的界定：智能电网将是具有信息化、数字化、自动化、互动化特征的统一坚强智能电网。2009年—2010年是规划试点阶段；2011年—2015年是全面建设阶段；2016年—2020年是引领提升阶段，将全面建成统一的坚强智能电网，技术和装备达到国际领先水平。近年来，国家电网公司顺应能源革命和数字革命融合发展趋势，提出加快推进世界一流能源互联网企业建设

的战略目标，着力构建状态全面感知、信息高效处理、应用便捷灵活的泛在电力物联网，强化模式创新，支撑能源流、业务流、数据流“三流合一”的能源互联网建设，云网融合是泛在电力物联网的基本组成部分、重要支撑载体和服务方式，泛在电力物联网的建设将推动云网融合的快速规模化发展。我们认为，重组后续按成之后，岷江水电体内资产作为国网体系云网融合的重要主体，在能源革命和数字革命融合趋势的浪潮下，国网体系内相关信息化需求提升，讲驱动公司业务中长期成长。

### 3.2、电改带来行业大变革，受益于电改相关 IT 需求增加和国网庞大资源体系

新电改起于 2015 年，放开售电侧，主要政策已基本发布。2015 年 3 月，中共中央、国务院印发《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》正式开启我国新一轮电力改革序幕。随后，国家发改委、能源局等相关部门接连出台配套措施，落实“管住中间，放开两头”的改革思路，增强发电侧与售电侧电力改革。2016 年 10 月 11 日国家发展改革委、国家能源局公布了《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务管理办法》，至此，电改所需要的主要的政策基本都已发布。

表1: 新电改政策

时间	政策
2016 年 10 月 11 日	国家发展改革委、国家能源局公布了《 <b>售电公司准入与退出管理办法</b> 》和《 <b>有序放开配电网业务管理办法</b> 》，对售电和配电业务开发诸多关键性的问题进行了直接的回答。两大文件明确规定，售电公司资产总额不得低于 2000 万元；鼓励电网企业与社会资本通过股权合作等方式成立产权多元化公司经营配电网；拥有配电网运营权的售电公司，具备条件的要将配电业务和竞争性售电业务分开核算等。
2016 年 3 月 7 日	国家发改委《 <b>关于扩大输配电价改革试点范围有关事项的通知(发改价格[2016]498 号)</b> 》：2016 年，进一步扩大输配电价改革试点范围，将北京、天津、冀南、冀北、山西、陕西、江西、湖南、四川、重庆、广东、广西等 12 个省级电网和经我委、国家能源局审核批复的电力体制改革综合试点省份的电网，以及华北区域电网纳入输配电价改革试点范围。未纳入 2016 年输配电价改革试点省份的，省级价格主管部门也要抓紧开展输配电价改革准备工作，组织力量对当地电网企业开展输配电成本调查，模拟测算输配电价总水平和分电压等级输配电价标准，为 2017 年全面推开输配电价改革打好基础。
2015 年 11 月 30 日	国家发改委、国家能源局正式公布 6 个电力体制改革配套文件，从输配电价、交易机构、发用电计划、售电侧等重点领域进行了部署。 <b>6 个配套文件</b> ：《 <b>关于推进输配电价改革的实施意见</b> 》、《 <b>关于推进电力市场建设的实施意见</b> 》、《 <b>关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见</b> 》、《 <b>关于有序放开发用电计划的实施意见</b> 》、《 <b>关于推进售电侧改革的实施意见</b> 》、《 <b>关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见</b> 》。
2015 年 6 月 24 日	国务院常务会议通过了《“互联网+”行动指导意见》，意见明确了能源互联网等新兴产业未来的发展目标，并确立了相关支持政策。
2015 年 6 月 19 日	国家发展改革委和国家能源局印发《 <b>输配电定价成本监审办法（试行）</b> 》，文件确定了输配电定价成本监审遵循的原则，明确了输配电定价成本构成与归集，以及输配电定价成本核定办法。
2015 年 5 月 8 日	国家发改委发布《 <b>关于完善跨省跨区电能交易价格形成机制有关问题的通知</b> 》，通知规定跨省跨区送电由送电、受电市场主体双方在自愿平等基础上，按照“风险共担、利益共享”原则协商或通过市场化交易方式确定送受电量、价格，并建立相应的价格调整机制。
2015 年 4 月 13 日	国家发改委发布，《 <b>国家发展改革委关于贯彻中发[2015]9 号文件精神加快推进输配电价改革的通知</b> 》： 1) 扩大输配电价改革试点范围，在深圳市、内蒙古西部率先开展输配电价改革试点的基础上，将安徽、湖北、宁夏、云南省（区）列入先期输配电价改革试点范围；2) 全面开展输配电价摸底测算工作；3) 改革对电网企业的监管模式，改变为以电网资产为基础对输配电收入、成本和价格全方位直接监管；4) 积极稳妥推进电价市场化通过加快输配电价改革，对电网企业监管由现行核定购电售电两头价格、电网企业获得差价收入的间接监管，改变为以电网资产为基础对输配电收入、成本和价格全方位直接监管。
2015 年 3 月 24 日	中共中央、国务院印发《 <b>关于进一步深化电力体制改革的若干意见</b> 》，指明在未来的发展中将逐步有序

## 时间

## 政策

放开输配以外的竞争性环节电价，有序放开配售电业务，有序放开公益性和调节性以外的发用电计划，推进交易机构相对独立。（备注：管住中间是指对具有自然垄断属性的输配电网环节加强政府监管、实行政府定价，确保电网公平开放、市场公平交易，并更好地实现电网科学规划，充分发挥电网规模效益、提高管理效率。放开两头是指在发电侧和售电侧实行市场开放准入，引入竞争，放开用户选择权，形成多买多卖的市场格局，价格由市场形成，发挥市场配置资源的决定性作用。）

2014年11月4日

国家发展改革委发布《关于深圳市开展输配电价改革试点的通知》，开启我国新一轮输配电价改革试点工作。

资料来源：发改委、能源局等政策文件，新时代证券研究所

**增量配网试点目前已公布三批次，电改不断向前推进。**根据北极星电力网的信息，增量配电业务改革试点扩围至320家。从2016年11月27日公布第一批增量配电业务改革试点名单，到第二批公布的时间，相距时间整一年。而第三批试点公布的时间照比第二批2017年11月21日公布的时间相距仅5个月，时间提高了1倍多。增量配电业务改革试点的推进速度正在不断加速。

**图26：三个批次320家增量配电试点分布**

三批次320家增量配电试点分布							
地区	第一批	第二批	第三批	第一批	第三批	第二批	总数
北京	5						5
天津	3						3
河北	2	4		8			14
山西	3	5		5			13
内蒙古	4	8		3			15
辽宁	3	4		1			8
吉林	2	1		2			5
黑龙江	3	2			2		7
上海	1						1
江苏	5			9			14
浙江	6	1			4		11
安徽	6			7			13
福建	6	2		6			14
江西	2	4		2			8
河南	6	7		9			22
湖北	2	4			3		9
湖南	4	7		3	3		17
广东	4	1		4			9
广西	3	3		8			14
海南	3	1					4
重庆	5	3		2			10
四川	2	1			2		5
贵州	5	5					10
云南	5	5		5			15
陕西	5	5		7	1		18
甘肃	5	5		11			21
青海	1			1			2
宁夏	4			2			6
新疆生产建设兵团	1	3		2			6
山东		6			7		13
新疆自治区		2			6		8
合计	106	89		97		28	320

资料来源：北极星电力网，新时代证券研究所

国家电网公司发布深化改革十大举措,与电改相关的包括加快推进增量配电改革试点落地见效、积极推进交易机构股份制改造。现分述如下:(1)加快推进增量配电改革试点落地见效。增量配电改革试点是中发9号文明确的改革任务,有利于吸引社会资本投资,促进配电网建设发展。国家电网公司将坚决贯彻国家发改委、国家能源局改革部署,协助地方政府推动第一批试点加快建成投运,加快推动第二、三批试点项目落地。认真落实并网服务责任,对依法规范获取配网经营权的投资主体,提供优质、快捷、高效的并网服务。积极支持社会资本参与增量配电试点,平等友好协商存量资产处置方式。优先与民营资本合作,平等参与试点项目竞争。(2)积极推进交易机构股份制改造。交易机构股份制改造是推动交易机构规范化建设的重要内容,对建立科学的治理结构、为市场主体提供公平优质的交易服务具有积极意义。国家电网公司将按照国家发改委有关要求,在完成资产评估备案基础上,规范履行国有资产转让审批程序,尽快完成北京电力交易中心股份制改造。主动配合各省级政府部门落实好省级电力交易机构股份制改造实施方案,探索股份制电力交易机构运营管理新机制,进一步提高交易机构运作水平和服务能力。

新电改带来行业变革,相关IT需求提升,IT厂商机会大;国网庞大的资源体系和配售电、交易等需求对公司未来成长驱动力强。随着电改不断推进和深入,尤其是交易中心等电力交易实质性开展起来,电力交易模式可一定程度上类比证券行业交易模式。目前有两大国家级的电力交易中心:北京电力交易中心和广州电力交易中心,同时具有数十家区域电力交易中心。我们可以参照证券市场信息化发展的路径,证券交易的电子化,产生和培育了恒生电子和金证股份,我们认为,未来随着电力交易中心实质性地业务开展起来,行业需求未来也催生电力行业的“恒生电子”、“金证股份”。同时,随着电力交易方式的变革,配售电业务先关的信息化将会大量提升,其他相关增值服务,例如节能服务、大数据分析等将不断催生。如果重组完成后,岷江水电的资产中电普华、中电启明星的业务涵盖配售电、ERP、电力交易等;同时背靠国网庞大的资源,随着配售电、电力交易等业务不断丰富,信息化需求的不断增加预计将驱动公司未来长期成长。

## 4、行业格局清晰,公司有客户、资源、技术、资质等优势

### 4.1、背靠国网体系,公司在客户、资源、技术、资质、行业经验等优势明显

本次与岷江水电重组的部分是信产集团旗下市场前景好、发展潜力大的“云网”业务。信产集团作为国家电网公司信息通信建设的主力军、能源行业最大的信息通信企业,经过多年发展,构建了“云-网-边-端-芯”全产业链业务体系。是国家电网云网基础设施建设及相关软件定制化主要服务商。中电飞华拥有覆盖41个城市的国网系统内唯一全国增值电信业务经营许可证(ISP),中电普华更是支撑国家电网公司信息化建设的主导厂商,在“三集五大两中心”业务体系建设中,支撑人财物集约化、大规划、大建设、大营销以及客户服务中心、运营监测(控)中心的信息建设工作。

本次重组若完成后,岷江水电具有如下核心竞争优势:

- (1) **下游客户优质稳定:** 国网背景带来的下游客户优质且稳定。
- (2) **基础通信资源优势:** 国家电网拥有丰富电力通信基础资源以及杆塔沟道等稀缺的基础设施资源,拟置入岷江水电的标的企业中电飞华作为

主要商业化运营载体可以使用上述基础设施，进一步完善网络资源。

- (3) **技术壁垒及资质认证优势：**当前电网信息化存在的一个主要问题就是技术要求较高，本次重组完成后岷江水电置入的标的企业在技术上处于行业领先地位，并囊括了各种资质认证。
- (4) **行业经验优势：**置换入的四家标的公司都长期服务于国网，有着深厚的行业经验积累。

**表7：中电飞华竞争优势**

竞争优势	优势详述
通信资源优势	中电飞华在北京、上海、天津拥有丰富的城域网资源，建设光缆资源 6500 多公里，国家电网公司拥有丰富电力通信基础资源以及杆塔沟道等稀缺的基础设施资源，中电飞华作为主要商业化运营载体可以使用上述基础设施，进一步完善网络资源。
客户资源优势	凭借电网系统背景以及多年来在能源行业的运营经验，中电飞华拥有了大量稳定的能源行业客户群体，电力通信网络连接了包括国家电网公司及其他能源行业在内的众多客户。同时，中电飞华积极开拓非能源行业的通信业务市场，经过几年的努力，在通信领域树立了良好的品牌形象，拥有如国防科工委、水利部、国家新闻出版署、世界卫生组织、大众汽车（中国）投资有限公司等知名企业用户，具备良好的客户基础。
行业经验优势	中电飞华服务国家电网公司电力通信网建设已将近 20 年，在行业内处于领先地位，多次中标国网通信网络建设、系统集成等业务，积累了丰富工程实施经验。依托多年系统集成业务开展经验，中电飞华可根据客户实际需求，提供底层网络建设、到中间环节系统集成，以及系统建成之后的运营、运维等全产业链、定制化服务。网络建设方面，根据客户自身网络条件，从顶层进行通信方式整体规划，提供中压、低压电力线载波等有线通信建设或无线虚拟专网及电力无线专网等无线通信建设。
核心资质优势	中电飞华是电网及发电企业中唯一拥有全国电信增值业务许可证（ISP）的企业，同时拥有电信与信息服务业务经营许可证（ICP），取得了所经营业务的全部许可和认证，为增值电信业务的稳定持续发展和壮大提供了坚实的保障。

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

**表8：继远软件竞争优势**

竞争优势	优势详述
研发能力优势	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 继远软件的科研能力突出，已形成多项具有自主知识产权的、富有竞争力的核心技术和自主信息通信产品。共拥有专利 75 项，软著 57 项。北斗通信产品、量子保密产品、GIS 产品、电视会议视频产品、可信身份认证产品、移动操作系统等多个自主产品相继获得省部级科技进步奖、中国电力创新奖、电力金桥奖、国家电网科技进步奖、行业协会奖、集团科技进步奖等。</li> <li>2. 申报获批设立第九批省级博士后科研工作站（创新实践基地），与合肥工业大学杨善林院士达成合作协议，成立院士工作站。两站在能源消纳分析、无人机多机协同智能巡检、智能算法优化等方面开展技术合作研究。</li> <li>3. 参与制订的 2 项中国电机工程学会（CSEE）团体标准《电力量子保密通信 VPN 网关技术规范》和《电力量子保密通信网络工程验收规范》已完成征求意见，等待发布。牵头编制了 1 项安徽省电力公司企业标准《变电站及配用电场所无线通信业务规范》（Q/GDW12-024—2018），参与了 1 项国家电网公司企业标准《电力无线专网运行维护规范》（待发布）编制。</li> <li>4. 已获批国网级人工智能实验室，集团级音视频实验室；继远软件与安徽省气</li> </ol>

竞争优势	优势详述
	象局成立了智慧气象服务联合实验室；同南方电网贵州电力公司、国家电网安徽电力公司、国家电网甘肃电力公司、国家电网江西电力公司、安徽气象局共同建立大数据联合实验室，并开展电力、气象相关大数据应用研究；正在筹建的量子通信实验室、智能运维实验室。
客户资源优势	继远软件作为能源行业的信息化领域的集成商、服务商，深度参与国家电网公司总部和省市公司信通、营销、运检、调度、运监等业务的信息化项目建设，以及国网系统内的直属单位和南方电网的信息化项目建设，熟悉掌握了各省市电力公司的信息通信网络体系架构和业务系统流程特点。 同时与中东部区域的教育、医疗、政府、气象、农业、水利、交通等多行业机构已形成稳定的合作生态圈，将电力行业形成的自主产品、集成能力和服务经验应用在电力行业外的市场领域，已形成固定的行业外市场规模。
行业经验优势	继远软件从事信息通信系统建设超过 18 年，在国家电网公司信息通信领域的 IT 基础软硬件、数通网络、维保运维等批次招标中整体中标份额位居前列，具备项目管理、数据库管理、信息安全和网络通信技术认证有 OCM 12 人、CISSP 6 人、CCIE 7 人、HCIE 6 人、PMP 23 人等，具备多个主流设备厂商（IBM、ORACLE、VMware、华为、思科等）的技术认证，具有丰富工程实施和技术服务经验。 拥有一支致力于电力业务系统和基础软硬件设备运维服务的 400 多人队伍，服务经验超过十五年，运维服务模式已经从保姆式运维、管家式运维发展到智能化、自动化、远程云化的智慧运维体系模式，具有大型央企运维体系设计咨询能力，自主研发工具集产品已成功全面的应用到电力行业用户的信息化运维工作中。 作为国网量子保密通信领域的主要服务提供商，通过量子保密通信技术提供业界最高级别的安全密钥防护保障，为电力系统提供方案设计、系统研发、工程实施等服务。近三年继远软件承担了国家电网多项量子通信重点示范工程建设，覆盖北京、济南、合肥、上海、杭州等地的电力量子网络。研发了电力专用量子 VPN 网关产品，已在银电互联、移动运检、企业门户等多项电力业务中实现应用。

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

**表9：中电普华竞争优势**

竞争优势	优势详述
技术优势	通过十五年的信息化建设，中电普华积累了一系列的拥有自主知识产权的专利技术，累计获得软件著作权 371 项，发明型专利授权 49 项，海外发明型专利授权 3 项，北京市科学技术进步奖等省部级及以上科技奖励 30 余项。多项专利技术得到北京市发改委高度认可，建成“面向智能电网的电力云计算技术北京工程实验室”。同时自主研发的 SG-UAP 开发平台成功应用于中国商飞集团有限公司等企业重点项目。
行业经验优势	中电普华拥有十五年的电力行业信息化建设经验，深刻理解国家电网、南方电网、地方电网和市场化配售电公司管理特点和业务知识、业务流程，先后获得了“电力企业科技创新优秀带头人”，“最佳电力行业解决方案提供商”以及“智能制造优秀解决方案提供商”等 18 项能源行业荣誉，连续多年度获评中国电子信息行业联合会的“中国十大信息技术服务领军企业”，荣获“中国软件和信息服务集团型企业化管理领域标杆企业”称号。

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

**表10：中电启明星竞争优势**

竞争优势	优势详述
技术优势	中电启明星是国家认定的高新技术企业、软件企业，技术研发能力突出，拥有各类专业研发人员 300 余人，与电子科技大学、中科院成都所等建立有联合研究院。截至本预案签署日，中电启明星共获国家科技进步三等奖 1 项、四川省科技进步一等奖 1 项，国网省公司级科技进步一等奖 4 项，中国国际软件博览会金奖 7 项，电力信息化成果一等奖 5 项、中国电力技术市场协会等颁发科技奖项 16 项；具有国家重点新产品 1 项，四川重点技术创新项目 1、发明专利 16 件、软著 113 项、发表论文 81 篇、商标注册 5 个。
行业经验优势	中电启明星专注于能源信息化 20 年，与国家电网、南方电网、国电集团、中广核、华能等能源企业有多年深度合作。自主研发产品已应用于能源、交通、制造等领域 30 多家大型企业。凭借能源交易、企业门户和云平台研发集成业务的深厚理解和丰富经验，是重要的能源行业云平台研发厂商。

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

## 4.2、在电改相关信息化领域，与恒华科技并驾齐驱、客户群体侧重不同

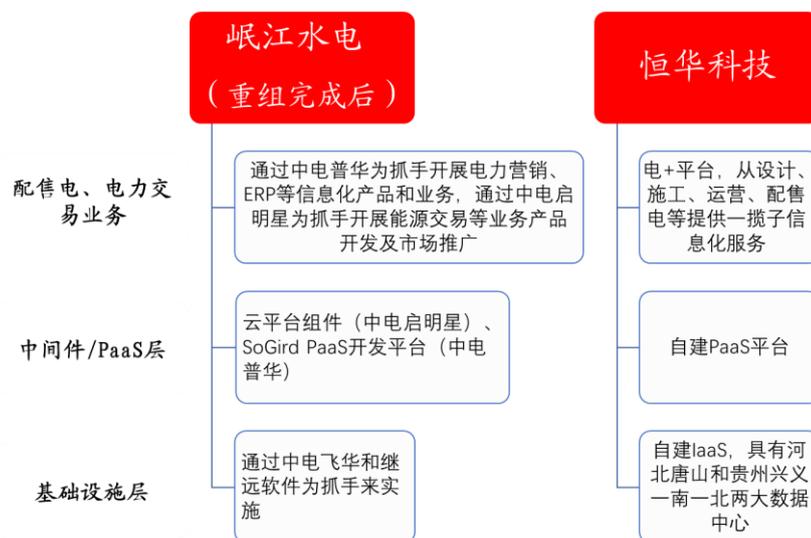
我们先就二者的业务框架进行对照分析：

(1)、在基础设施这一层：恒华科技具有河北唐山和贵州兴义一南一北两大数据中心，IaaS 这一层自建；岷江水电在在基础设施层可通过中电飞华和继远软件为抓手来实施。

(2) 中间件 PaaS 层，恒华自建开发，岷江水电可以通过中电启明星为抓手开发云平台组件。

(3) 在配售电业务方面：恒华科技通过电+平台，从设计、施工、运营、配售电等提供一揽子信息化服务；岷江水电可以通过中电普华为抓手开展电力营销、ERP 等信息化产品和业务，通过中电启明星为抓手开展能源交易等业务产品开发及市场推广。

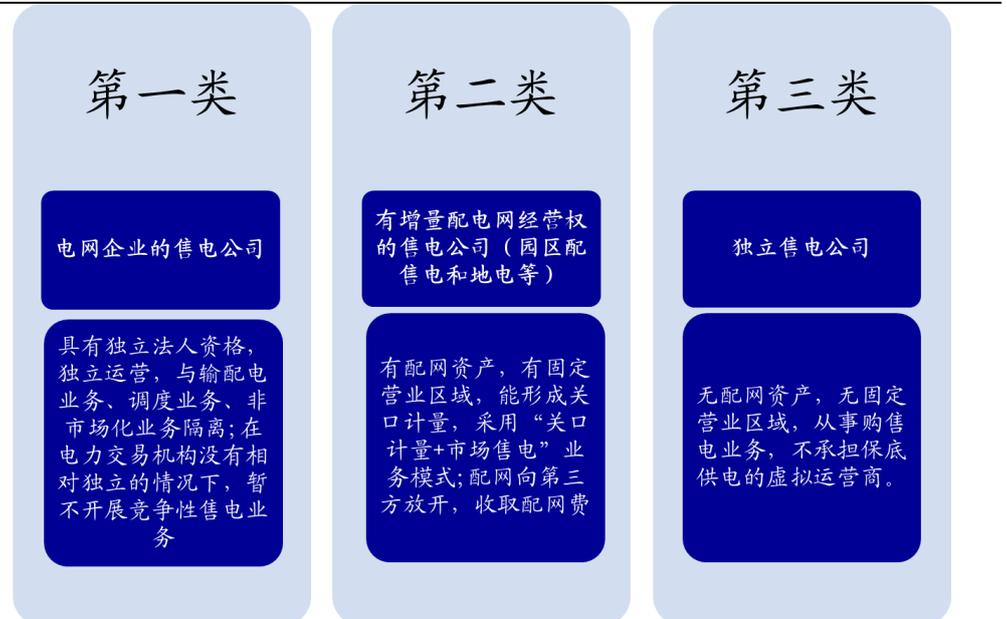
图27： 岷江水电（重组完成后）和恒华科技云平台、配售电等业务对照



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

恒华科技和岷江水电（如果资产重组能顺利完成）对比来看，两者电改相关信息化业务并驾齐驱，但是客户体系不同——恒华配售电的客户体系主要在园区配售电、地电以及纯售电公司，重组后的岷江水电的客户侧重在国网体系相关的配售电公司。电改之后售电企业主要分为三类：（1）第一类：电网企业的售电公司。具有独立法人资格，独立运营，与输配电业务、调度业务、非市场化业务隔离；在电力交易机构没有相对独立的情况下，电网企业所属售电公司暂不开展竞争性售电业务。（2）第二类，有增量配电网经营权的售电公司，例如园区配售电和地电等。有配网资产，有固定营业区域，能形成关口计量，采用“关口计量+市场售电”业务模式；配网向第三方放开，收取配网费。（3）第三类是独立售电公司。无配网资产，无固定营业区域，从事购售电业务，不承担保底供电的虚拟运营商。我们认为，由于双方资源、禀赋、基因等多方面因素的不同，在电改相关的信息化业务领域，恒华科技的主要客户体系主要在第二类和第三类——带配网资产的园区配售电、地电以及纯售电的第三方售电企业；而重组之后的岷江水电的用户侧重在第一类，及电网企业的售电公司，主要是国网体系的售电公司。

**图28： 电改之后的三类售电企业**



资料来源：《北极星电力网》，新时代证券研究所

现就配售电业务方面，中电普华的“售电云运营平台”和恒华科技“配售电运营一体化平台”做一个简要的对照：

（1）中电普华：基于立足于国网体制优势，在电力营销、配网管理、高级量测以及信息化技术的雄厚积累基础上，率先构筑“售电云运营平台”。云平台于2016年6月30日在广东率先上线，平台较好地支撑了售电公司的竞价决策和客户关系管理等业务，提供的相关软件功能，有效地解决了售电企业电能采购、电能销售和客户关系管理等业务的信息化支持问题；售电大数据分析产品，很好地协助了售电公司制定业务策略。

图29: 中电普华配售电云平台



资料来源: 中电普华微信公众号, 新时代证券研究所

(2) 恒华科技: 配售电一体化云平台可根据各省交易规则及售电公司的不同业务需求, 提供差异化平台服务: 如独立售电公司可部署年度经营管理、购售电管理、合同设计、结算管理、用能采集、负荷预测、竞价模拟、报价预测、偏差预警等功能模块, 全面支撑业务发展; 除此之外, 拥有配网资产的配售电公司, 同样可以轻松通过恒华售电平台获取配网全生命周期资产运维服务, 包括项目规划建设、配网资产管理、生产运行运维、电网营销、电网 GIS 服务等功能服务。平台即开即用, 提供公有云、私有云各类部署模式, 可用性高, 安全可靠。

图30: 恒华科技配售电一体化云平台



资料来源: 恒华科技官网, 新时代证券研究所

## 5、投资建议

鉴于本次重组尚未完成，盈利预测暂不考虑重组完成后的盈利情况，预计公司2018~2020年EPS分别为0.22，0.25，0.31元。从中长期视角，考虑到若重组完成后，公司在行业的地位和竞争优势，以及在电改和电力泛在物联等IT需求驱动下公司的发展前景，首次覆盖，予以“强烈推荐”评级。

## 6、风险提示

- 1、本次资产重组结果具有不确定性，存在可能重组失败的风险
- 2、公司下游客户主要是国家电网体系内企业，可能存在下游需求波动、电改和泛在电力等带来的信息化需求释放缓慢，从而导致业务不达预期的风险
- 3、福堂水电等投资收益大幅下滑的风险

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	160	156	457	839	992	<b>营业收入</b>	<b>1137</b>	<b>822</b>	<b>919</b>	<b>1013</b>	<b>1105</b>
现金	134	144	427	823	957	营业成本	921	710	763	838	895
应收账款	11	5	10	8	12	营业税金及附加	7	7	6	7	8
其他应收款	2	1	2	1	3	营业费用	11	8	9	10	11
预付账款	3	5	3	5	4	管理费用	64	65	62	69	79
存货	1	1	1	1	1	财务费用	55	47	60	55	51
其他流动资产	10	1	14	1	15	资产减值损失	0	5	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2219	2223	2223	2227	2235	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	433	445	536	627	721	投资净收益	85	93	92	90	92
固定资产	1457	1617	1535	1451	1366	<b>营业利润</b>	163	76	111	125	153
无形资产	22	23	23	22	22	营业外收入	26	9	13	16	12
其他非流动资产	306	138	130	127	126	营业外支出	11	6	10	9	8
<b>资产总计</b>	<b>2379</b>	<b>2379</b>	<b>2680</b>	<b>3066</b>	<b>3227</b>	<b>利润总额</b>	178	78	113	131	157
<b>流动负债</b>	912	451	489	676	692	所得税	19	0	6	7	6
短期借款	0	100	100	100	100	<b>净利润</b>	158	78	107	124	152
应付账款	118	107	33	151	53	少数股东损益	-6	-2	-3	-4	-4
其他流动负债	793	244	356	425	540	<b>归属母公司净利润</b>	164	80	110	128	155
<b>非流动负债</b>	433	785	966	1066	1085	EBITDA	296	238	253	268	290
长期借款	315	722	903	1003	1022	EPS(元)	0.33	0.16	0.22	0.25	0.31
其他非流动负债	118	63	63	63	63						
<b>负债合计</b>	<b>1345</b>	<b>1236</b>	<b>1455</b>	<b>1742</b>	<b>1777</b>						
少数股东权益	-11	-8	-11	-14	-18	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	504	504	504	504	504	<b>成长能力</b>					
资本公积	47	97	97	97	97	营业收入(%)	21.4	-27.7	11.9	10.3	9.1
留存收益	495	549	633	728	841	营业利润(%)	14.9	-53.5	47.1	12.0	23.1
归属母公司股东权益	1046	1151	1236	1338	1468	归属于母公司净利润(%)	29.6	-51.2	37.8	15.7	21.9
<b>负债和股东权益</b>	<b>2379</b>	<b>2379</b>	<b>2680</b>	<b>3066</b>	<b>3227</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	19.0	13.5	17.0	17.3	19.0
						净利率(%)	14.4	9.7	12.0	12.6	14.1
						ROE(%)	15.3	6.8	8.8	9.4	10.4
						ROIC(%)	8.0	5.9	5.8	5.7	6.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	56.5	52.0	54.3	56.8	55.1
						净负债比率(%)	83.7	71.0	65.5	44.4	38.1
						流动比率	0.2	0.3	0.9	1.2	1.4
						速动比率	0.2	0.3	0.9	1.2	1.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	107.7	105.9	121.0	111.5	112.8
						应付账款周转率	10.1	6.3	11.0	9.1	8.8
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.33	0.16	0.22	0.25	0.31
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.28	0.21	0.61	0.25
						每股净资产(最新摊薄)	2.07	2.28	2.45	2.65	2.91
						<b>估值比率</b>					
						P/E	49.7	102.0	74.0	64.0	52.5
						P/B	7.8	7.1	6.6	6.1	5.6
						EV/EBITDA	30.8	38.0	35.6	32.8	30.2

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	224	153	104	309	126
净利润	158	78	107	124	152
折旧摊销	102	110	100	100	100
财务费用	55	47	60	55	51
投资损失	-85	-93	-92	-90	-92
营运资金变动	-5	8	-73	38	5
其他经营现金流	-1	2	3	82	-90
<b>投资活动现金流</b>	20	-25	-10	-14	-16
资本支出	114	106	-89	-87	-87
长期投资	0	4	-91	-92	-94
其他投资现金流	134	85	-190	-193	-197
<b>筹资活动现金流</b>	-229	-118	188	101	24
短期借款	0	100	0	0	0
长期借款	-550	407	181	100	18
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	50	0	0	0
其他筹资现金流	321	-675	7	1	6
<b>现金净增加额</b>	<b>15</b>	<b>10</b>	<b>283</b>	<b>396</b>	<b>134</b>

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**田杰华**，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代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。新时代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。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>