

炬华科技(300360)新股分析报告

高业绩智能电表及用电信息采集系统供应商

投资要点

- **转身自主品牌成为国网稳定供应商。**公司主要产品为智能电能表及用电信息采集系统,2009年从以ODM为主转型为自主品牌为主进入国网招标,近年来电能表和用电信息采集系统中标数量分别占国网招标总量2.5%和3.5%左右,三相智能电能表中标数量排名更是位居前列,已成为国网稳定的供应商之一。
- **智能电网建设下快速成长。**“十二五”规划将智能电网定为重点发展方向,国家电网“十二五”期间开展用电信息系统的全面建设,智能电表和用电信息采集系统作为智能电网重要组成部分,需求快速扩张,公司2009-2012年营业收入从2.25亿元增长至7.18亿元,CAGR达到47.19%;归属母公司净利润从2981万增长至1.34亿元,CAGR达到64.95%。
- **智能电表短期需求依然旺盛。**国网计划“十二五”期间安装2.3亿只智能电表,2013年上半年已超过2.3亿只,预计实际安装将超过4亿只。随着智能电表覆盖率不断上升,未来成长可能放缓,但短期仍维持高景气,国家电网2014年计划安装新型智能电表6000万只,较2013年计划量翻番。农村用智能电表不包括在之前的规划内,被首次纳入国网电能表招标,随着农村电网改造升级工程建设,未来智能电表市场增量将转移至农村电网。
- **募投项目:扩大产能,提升技术实力市场竞争力。**公司募集资金拟投资于产能扩建至600万台、技术研发中心升级项目、扩充营运资金三个项目,将解决公司产能瓶颈问题,提高技术研发实力、产品的质量和和服务,进一步提升公司的核心竞争力。
- **盈利预测。**预计公司2013-2015年的营业收入分别为8.83亿元、10.86亿元和12.92亿元,归属母公司所有者的净利润分别为1768万元、2130万元和2503万元。折算成2013-2015年EPS(摊薄后)为2.23元、2.69元和3.16元。公司发行价定为55.11元,对应2013-2015的PE为25X、20X、17X,申万电气设备下计量仪表子板块市盈率(TTM,整体法)为25X,公司估值属合理范围,考虑募投项目未来产能放量带来新的成长动力,建议参与申购。
- **风险提示:**对电力行业依赖过大;国网招标进度不达预期;应收账款减值风险;固定资产折旧增加和预期收益风险;行业竞争加剧,产品价格大幅下滑;募集资金投资项目实施风险。

指标年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	717.88	882.99	1086.08	1292.44
增长率	47.02%	23.00%	22.00%	19.00%
归属母公司净利润(百万元)	133.78	176.79	213.02	250.30
增长率	76.49%	32.15%	20.49%	17.50%
每股收益EPS(元)(摊薄后)	1.69	2.23	2.69	3.16
PE	32.66	24.71	20.51	17.46
PB	11.55	8.09	5.00	4.13

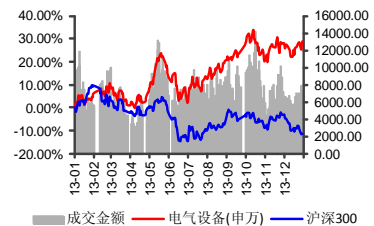
数据来源:西南证券

西南证券研究发展中心

分析师:刘正
执业证号:S1250513090003
电话:023-63810475
邮箱:liuzh@swsc.com.cn

研究助理:文雪颖
电话:023-67909731
邮箱:wenxy@swsc.com.cn

所属行业市场表现



数据来源:西南证券

本次发行情况

发行前总股本(百万股)	75
本次发行(百万股)	25
发行后总股本(百万股)	79.28
2012年每股收益(摊薄后)(元)	1.69
2012年扣除非经常性损益后的每股收益(摊薄后)(元)	1.66

主要指标(2012年)

每股净资产(元)	5.04
毛利率(%)	34.77
流动比率(倍)	1.82
速动比率(倍)	1.31
应收账款周转率(次)	4.22
资产负债率(合并报表)(%)	48.01
净资产收益率(加权平均)(%)	42.96

相关研究

附录：财务预测表（百万元）

资产负债表	2012	2013E	2014E	2015E	利润表	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	208.14	365.69	668.68	791.29	营业收入	717.88	882.99	1086.08	1292.44
应收和预付款项	1.7	4.01	4.68	6.01	减:营业成本	468.26	566.59	696.34	827.95
存货	179.78	228.39	284.83	326.56	营业税金及附加	6.28	7.26	10.36	15.26
其他流动资产	247.39	241.5	289.61	310.87	营业费用	23.61	26.65	35.61	43.62
长期股权投资	0	0	0	0	管理费用	60.86	72.26	90.21	105.36
投资性房地产	0	0	0	0	财务费用	-2.76	3.00	3.86	6.85
固定资产和在建工程	77.45	76.21	75.76	121.02	资产减值损失	7.99	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	6.9	7.01	7.34	7.21	营业利润	153.65	207.23	249.70	293.39
其他非流动资产	6.34	6.35	6.58	6.76	加:其他非经营损	3.16	0.00	0.00	0.00
资产总计	727.69	929.16	1337.48	1569.72	利润总额	156.81	207.23	249.70	293.39
短期借款	0	0	0	0	减:所得税	23.03	30.43	36.67	43.09
应付和预收款项	218.07	220.36	276.35	315.81	净利润	133.78	176.79	213.02	250.30
长期借款	0	0	0	0	减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	131.32	168.69	186.71	196.38	归属母公司股东净	133.78	176.79	213.02	250.30
留存收益	349.39	389.05	463.06	512.19	现金流量表	2012	2013E	2014E	2015E
归属母公司股东权益	378.3	540.11	874.42	1057.53	经营性现金净流量	90.96	180.13	189.65	231.82
少数股东权益	0	0	0	0	投资性现金净流量	-27.74	-2.98	-70.25	-71.17
股东权益合计	378.3	540.11	874.42	1057.53	筹资性现金净流量	0.00	0.00	195.34	0.00
负债和股东权益合计	727.69	929.16	1337.48	1569.72	现金流量净额	63.22	177.15	314.74	160.65

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn