

2015年6月10日

公司研究

评级：增持

研究所

证券分析师：谭倩
010-88576939-808
联系人：李恩国S0350512090002
tanq@ghzq.com.cn010-88576878-812 lieg@ghzq.com.cn

电能计量产品受益能源互联网，股权激励推动业绩持续增长——炬华科技（300360）点评报告

主要观点：

1、公司电能计量产品发展较快，技术业绩行业领先。

公司主营业务为电能表、用电信息采集系统、电表箱等产品。近几年，随着国网公司、南网公司推进智能电能表和用电信息采集系统建设，公司收入、利润均取得较快增长，2010年以来，收入复合增长率达36%，利润复合增长率接近60%。2015年4月，在国家电网公司2015年第一批电能表及用电信息采集设备招标采购中，公司中标电能表、集中器、采集器、专变采集终端共3.6亿元，预计全年仍能保持稳定增长

公司不断开发新产品，积极开展与智能用、配电设备相关的业务，2014年智能电能表箱取得突破，中标达7247.56万元，并取得了电力监测设备、配电自动化设备等相关认证。公司“基于双向互动的费控型智能电能表”获浙江省科学技术进步奖三等奖，“面向智能电网的厂站供电服务管理终端”获浙江省优秀新产品新技术三等奖，彰显了公司在行业内技术实力。

2、电能计量产品未来可能作为能源互联网入口，大幅提升公司价值。

随着国家推进能源互联网，推进电改，公司的电能计量产品有望成为能源互联网的重要入口，提取的大数据可以作为能源互联网的重要数据支撑。通过用电信息采集系统建设，可以为智能双向互动服务提供基础支持平台，可以为工业企业提供节能服务，可以计量居民太阳能发电量、实现能源交互传递，可以帮助用户结合电力峰谷电价优化资源使用，还可以协助优化我国的发电、供电情况，实现高效、有序的发电、供电等。

3、股权激励保证管理层、核心员工与股东利益一致，未来利润可能爆发。

2014年9月，公司实施股权激励，向公司管理层、核心业务技术管理人员共100名激励对象授予限制性股票，首次授予360万股，首次授予价格为9.475元。按照解锁条件，2014年-2016年扣非后净利润相对2013年增长率不低于15%、25%、35%。

通过股权激励，公司管理团队、核心业务管理技术人员持有公司股份，利益一致，保证了企业经营目标与股东的目标一致，提高了队伍的积极性和团队稳定性。我们预计，随着公司凝聚力的爆发，公司利润可能大大超过解锁条件。

4、盈利预测与评级

公司电量计量产品收入有望稳步增长，有望受益能源互联网及电改，股权激励提升管理层、核心员工的凝聚力。预计公司2015-2017年EPS分别为1元、1.23元、1.51元，对应估值分别为38倍、31倍、25倍，给予“增持”评级。

5、风险提示 电能表销量低于预期，受益能源互联网的幅度低于预期

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	988	1110	1271	1531
增长率(%)	29%	12%	14%	20%
归母净利润(百万元)	214	242	298	365
增长率(%)	24%	13%	23%	22%
摊薄每股收益(元)	0.89	1.00	1.23	1.51
ROE(%)	24.80%	22.85%	22.89%	22.80%

2015-2017 年盈利预测

证券代码:	300360	股票价格:	38.29	投资评级:	增持	日期:	2015/6/9		
财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					每股指标				
ROE	25%	23%	23%	23%	EPS	0.89	1.00	1.23	1.51
毛利率	35%	35%	36%	37%	BVPS	3.57	4.39	5.40	6.63
期间费率	10%	10%	9%	9%	估值				
销售净利率	22%	22%	23%	24%	P/E	43.22	38.17	31.01	25.35
成长能力					P/B	10.72	8.72	7.10	5.78
收入增长率	29%	12%	14%	20%	P/S	9.35	8.33	7.27	6.04
利润增长率	24%	13%	23%	22%					
营运能力					利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
总资产周转率	0.66	0.63	0.61	0.61	营业收入	988	1110	1271	1531
应收账款周转率	2.77	2.81	2.81	2.81	营业成本	642	725	812	972
存货周转率	1.69	1.69	1.69	1.83	营业税金及附加	9	10	11	14
偿债能力					销售费用	34	32	31	37
资产负债率	42%	40%	37%	36%	管理费用	70	72	83	96
流动比	2.30	2.40	2.59	2.69	财务费用	(12)	(7)	(9)	(9)
速动比	1.68	1.77	1.95	2.08	其他费用/(-收入)	(5)	(5)	(5)	(5)
资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	营业利润	240	273	339	417
现金及现金等价物	603	752	958	1241	营业外净收支	10	10	10	10
应收款项	357	395	453	545	利润总额	250	284	349	427
存货净额	380	435	487	540	所得税费用	37	41	51	62
其他流动资产	55	61	70	84	净利润	214	242	298	365
流动资产合计	1395	1643	1968	2411	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	71	64	58	52	归属于母公司净利润	214	242	298	365
在建工程	1	1	1	1	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
无形资产及其他	7	42	41	39	经营活动现金流	176	228	264	351
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	214	242	298	365
资产总计	1489	1765	2082	2518	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	12	7	9	8
应付款项	527	604	676	810	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	16	18	21	25	营运资金变动	(51)	(21)	(43)	(22)
其他流动负债	62	62	62	62	投资活动现金流	(380)	7	6	6
流动负债合计	606	684	759	898	资本支出	(3)	7	6	6
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	20	20	20	20	其他	(377)	0	0	0
长期负债合计	20	20	20	20	筹资活动现金流	353	(45)	(55)	(68)
负债合计	626	705	780	918	债务融资	0	0	0	0
股本	241	241	241	241	权益融资	217	0	0	0
股东权益	862	1060	1303	1600	其它	136	(45)	(55)	(68)
负债和股东权益总计	1489	1765	2083	2518	现金净增加额	149	191	215	289

【电力设备与新能源小组介绍】

谭倩：美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士，2010年进入国海证券，任新能源、电力设备、电力环保、锂电池行业分析师，带领团队获得2013年水晶球公用事业行业公募榜单第四名，2014年第五名。

何魏伟：中山大学经济学硕士、武汉大学工学学士，两年核电站工作经验，2012年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

李恩国：天津大学管理学硕士、工学学士，七年国家电网公司跨区电网设备采购及设备质量管理经验，2014年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

杨雪：香港中文大学会计硕士，武汉大学金融学、法学双学士，2年证券从业经历，2015年进入国海证券，从事环保与公用事业上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。