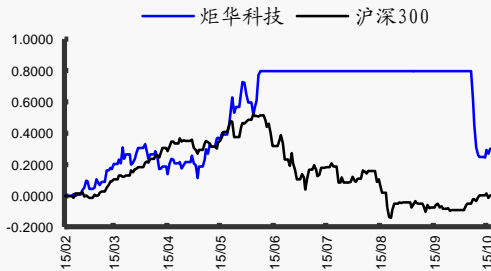


研究所
证券分析师：谭倩 S0350512090002
tang@ghzq.com.cn
联系人：石金漫 S0350115070037
010-88576693-811
shijm@ghzq.com.cn

业绩稳健增长，乘电改风，拓展售电市场布局能源互联网——炬华科技（300360）三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
炬华科技	-27.4	-27.4	39.5
沪深300	6.5	-1.8	47.4

市场数据

2015/10/20

当前价格（元）	32.00
52周价格区间（元）	21.2-46.06
总市值（百万）	7737.12
流通市值（百万）	2434.43
总股本（万股）	24178.50
流通股（万股）	7607.60
日均成交额（百万）	142.20
近一月换手（%）	102.46

相关报告

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

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

事件：

炬华科技发布三季度报，公司营业收入 8.13 亿元，同比增长 20.43%，净利润 1.78 亿元，同比增长 21.85%。实现基本每股收益 0.75 元。

主要观点：

智能电网渗透率不断提升，智能电能表和用电信息采集系统产品快速发展，业绩稳步增长。

公司产品包括电能表、用电信息采集系统和电表箱。从收入构成来看，2014 年电能表占公司营业收入比重为 73%，用电信息采集产品占 13.8%，电表箱占 5%。智能电能表和用电信息采集系统产品是构建智能电网的关键设备，智能电网投资力度加大，带动公司相关产品销售提升。

一方面，城镇化进程的加快带动了智能电能表等产品的需求量增长，另一方面，电能表强制检定周期在 5~8 年，按电能表平均更换周期 5~8 年计算，智能电表有更新升级的市场需求。我们假设国内约 4.5 亿户居民用户每年有智能电表替换需求，加上工业用户及新增用户，每年至少需要 8000 万只电能表。市场稳步增长。公司电能表等产品在国网集中招标中名列前茅，根据国网及南网招标规则，目前市场格局稳定，公司电能表等业务有望伴随行业实现稳定增长。

财务指标健康。虽然当前公司经营活动现金流为-5562 万元，为日常经营支出。

根据三季度报披露，公司目前经营活动现金流为-5562 万元，主要由于公司购买商品、接受劳务支付的现金增幅较大，均为常规日常经营支出，公司财务指标总体健康。

乘电改之风，借助传统电表优势，拓展售电市场，布局能源互联网。

今年 9 月公司公告，与控股股东杭州炬华集团共同出资设立浙江炬能售电有限公司，合资公司注册资本 21,800 万元，其中公司拟出资 19,620 万元，占注册资本的 90%；炬华集团拟出资 2,180 万元，占注册资本的 10%。

我们认为，我们认为，借助“电改”的大背景下，售电市场的开放，为公司增添新的机遇。1) 借助公司传统电表的客户及与

当地政府关系，公司参与到售电端有一定经验优势和当地资源优势，2) 电表作为能源互联网的入口之一，拥有用电数据等资源，公司有望借助此优势进入工业用电节能服务市场及更多合同能源管理领域，接轨能源服务。

盈利预测

我们预计公司 2015 年~2017 年的 EPS 分别为 1.00 元、1.23 元和 1.51 元，对应 PE 分别为 32 倍、26 倍和 21 倍，维持“增持”评级。

风险提示

电表企业主要采购方是国家电网及南方电网，对单一客户依赖性较强。

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%

数据来源：国海证券研究所

证券代码: 300360 股票价格: 32.00 投资评级: 增持 日期: 2015/6/10/22

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	36.12	31.90	25.92	21.18
成长能力					P/B	8.96	7.29	5.93	4.83
收入增长率	29%	12%	14%	20%	P/S	7.82	6.96	6.08	5.05
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。

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。

石金漫：香港理工大学工商管理硕士、电气工程及其自动化工学学士，2015年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

【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】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

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。