

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

## 收购纳宇电气，能源管理再下一城

### ——炬华科技（300360）点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
炬华科技	-23.1	-20.3	11.4
沪深300	-18.5	-17.3	-10.1

#### 市场数据

2016/1/25

当前价格(元)	26.50
52周价格区间(元)	22.81-46.06
总市值(百万)	6407.30
流通市值(百万)	2016.01
总股本(万股)	24178.50
流通股(万股)	7607.60
日均成交额(百万)	171.34
近一月换手(%)	83.22

#### 相关报告

《积极开拓售电市场，打造能源互联网新格局》——炬华科技点评报告（20151112）

《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）季报点评（20151023）

《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（20150610）

#### 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：

公司昨日公告拟收购纳宇电气100%股权，涉足用户端智能电力仪表和能源管理系统。

#### 主要观点：

##### 收购纳宇电气100%股权，布局用户端电力仪表和能源管理系统

纳宇主营业务包括智能电表和能源管理系统集成，在产品应用方面，纳宇电气的“蓝琼系列”用户端智能电力仪表主要用于能源管理系统、楼宇自动化系统、智能型开关柜、低压变配电系统、工业电气自动化系统、工业电能考核管理等方面。本次收购纳宇电气100%股权，是公司涉足用户端智能电力仪表和能源管理系统的开始，深化布局节能减排和能源互联网。

##### 围绕主营业务电表，多点布局

公司前期通过收购杭州炬源智能仪表有限公司，进入公共能源计量产业，开展电、水、气、热“四表合一”集采集抄系统。本次收购纳宇电气，依托电改深化能源管理服务市场。同时，公司前期与控股股东合资设立了浙江炬能售电有限公司，筹备电力服务和能源互联产业发展各项工作。公司业务扎实稳健的由电表业务过渡到公共能源计量、能源互联网及电力服务领域。我们看好公司在电表业务中积攒的资源优势，开辟能源服务新的业务模式；抓住“四表合一”的政策方向，建设跨行业能源运行动态数据集成平台，打造公共能源计量系统。

##### 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，上调至“买入”评级。

##### 风险提示

新业务进展不及预期，传统业务电表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: 26.50 投资评级: 买入 日期: 2016/1/25

财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
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%	<b>估值</b>				
销售净利率	22%	22%	23%	24%	P/E	29.91	26.42	21.46	17.54
<b>成长能力</b>					P/B	7.42	6.04	4.91	4.00
收入增长率	29%	12%	14%	20%	P/S	6.47	5.76	5.03	4.18
利润增长率	24%	13%	23%	22%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
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
<b>偿债能力</b>					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)
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	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
<b>流动资产合计</b>	<b>1395</b>	<b>1643</b>	<b>1968</b>	<b>2411</b>	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	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>1489</b>	<b>1765</b>	<b>2083</b>	<b>2518</b>	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	<b>投资活动现金流</b>	<b>(380)</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>606</b>	<b>684</b>	<b>759</b>	<b>898</b>	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
<b>长期负债合计</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>353</b>	<b>(45)</b>	<b>(55)</b>	<b>(68)</b>
<b>负债合计</b>	<b>626</b>	<b>705</b>	<b>780</b>	<b>918</b>	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)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1489</b>	<b>1765</b>	<b>2083</b>	<b>2518</b>	现金净增加额	148	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】

#### 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。