

炬华科技 (300360)

强烈推荐

行业：计量仪表

布局能源互联网及电力服务业务

在电网内传统计量仪表及系统业务方面，国内领军者角色已经确立，通过收购欧洲 Logarex 加速国际化步伐。同时，积极发展电网外能源互联网产业：一方面，外延收购炬源布局电、水、热、气“四表合一”集采业务，传统计量仪表业务的天花板得以打开。另一方面，公司收购纳宇电气快速切入能源需求侧管理大市场，并提前布局售电业务。公司内生+外延发展战略确立，后续仍将在能源互联网和电力服务业务领域发力。

投资要点：

◇ **收购纳宇电气，增资经纬信息，进入需求侧管理领域。**2010年我国开始需求侧管理试点工作，目前已在北京、江苏、河北、内蒙、江西等省市全国进行推广，各省级需求侧管理平台也在稳步推进中。纳宇公司专注于需求侧管理和建筑节能领域用电采集服务，用户端电力仪表产品齐全，拥有200多人的销售队伍，扎根需求侧管理和建筑节能领域多年，深刻理解客户的多样化需求，成为公司切入需求侧管理的重要平台，而经纬信息是从事电力设计及电力信息服务成长性较快的企业。公司将能效管理系统接入政府平台，帮助用户申请奖励基金，同时通过能效管理系统带动产品销售。预计纳宇电气今年发展200个用户，实现1亿销售收入。

◇ **提前布局售电业务。**目前，试点省份参与直购电的用户数都在100家左右，均是用电大户。而对于中小工商企业而言，直接参与直购电市场的成本较高，这为第三方售电公司留下巨大市场空间。广东省已经明确售电公司可参与电力直接交易，预计后续其他省份也将出台相关支持政策。公司出资1.962亿成立炬能售电（持股90%），一旦政策放开，售电业务初期有望借助需求侧管理业务快速实现突破。

◇ **收购 Logarex，海外智能电表业务高增长可期。**欧洲和东南亚智能电网升级改造正在兴起，公司在智能电表领域耕耘多年，在技术、成本方面优势明显，但国内公司直接参与国际市场招标仍存在门槛，公司通过收购 Logarex 可以快速切入欧洲市场。Logarex 目前已经进入欧洲的4个电力公司，在欧洲的其他客户也在逐步突破，我们判断公司今年出口业务有望实现翻番（2015年7700万）。

◇ **收购炬源智能仪表，布局四表合一。**国家发展改革委及国家能源局出台关于促进智能电网发展的指导意见，指出要完善煤、电、油、气领域信息资源共享机制，支持水、气、电集采集抄。目前天津、湖北、山东、山西等地已陆续试点并出台相关工作方案。公司看好公共能源计量产业，后续有望继续加码。

◇ **给予“强烈推荐”评级。**我们预测公司2016~2018年EPS分别为0.73、0.88、1.11元，给予公司未来6-12个月目标价为28元，对应2016-2018年PE为38、32、25倍。

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：王雪峰

S0960114080007

0755-82026924

wangxuefeng@china-invs.cn

参与人：周明

S0960516030001

0755-82026835

zhouming@china-invs.cn

6-12个月目标价：28

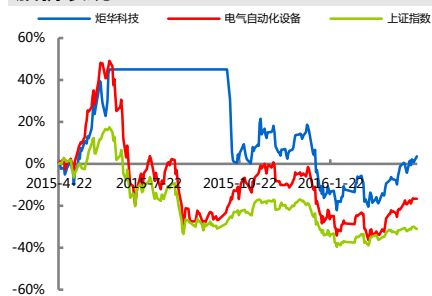
当前股价：21.32

评级调整：首次

基本资料

总股本(百万股)	363
流通股本(百万股)	114
总市值(亿元)	79
流通市值(亿元)	25
成交量(百万股)	10.84
成交额(百万元)	237.57

股价表现



相关报告

◇ **风险提示**：海外市场拓展不达预期，需求侧管理业务拓展不达预期

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1087	1261	1513	1891
收入同比(%)	10%	16%	20%	25%
归属母公司净利润	236	266	318	401
净利润同比(%)	10%	13%	20%	26%
毛利率(%)	33.4%	34.0%	34.5%	34.5%
ROE(%)	21.8%	20.1%	19.6%	19.9%
每股收益(元)	0.65	0.73	0.88	1.11
P/E	32.75	29.06	24.29	19.26
P/B	7.15	5.84	4.75	3.84
EV/EBITDA	27	22	17	13

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1516	3274	3185	3655
现金	768	2611	2413	2384
应收账款	379	440	528	979
其它应收款	6	7	8	10
预付账款	2	2	2	3
存货	333	183	198	235
其他	29	32	37	43
非流动资产	104	273	418	531
长期投资	0	0	0	0
固定资产	71	195	316	416
无形资产	6	6	6	6
其他	27	71	96	109
资产总计	1620	3547	3603	4186
流动负债	526	1910	1362	1858
短期借款	3	1300	651	976
应付账款	240	276	329	412
其他	283	333	381	471
非流动负债	13	313	613	313
长期借款	0	300	600	300
其他	13	13	13	13
负债合计	539	2223	1975	2171
少数股东权益	-0	-0	-0	-0
股本	242	363	363	363
资本公积	144	47	47	47
留存收益	721	915	1219	1605
归属母公司股东权益	1081	1324	1628	2015
负债和股东权益	1620	3547	3603	4186

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	161	455	366	158
净利润	236	266	318	401
折旧摊销	14	26	55	87
财务费用	-17	-9	2	-4
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-71	168	-14	-355
其它	-1	4	6	28
投资活动现金流	-231	-195	-200	-200
资本支出	15	200	200	200
长期投资	-2	-1	-0	0
其他	-217	4	0	0
筹资活动现金流	-40	1583	-365	14
短期借款	3	1297	-649	324
长期借款	0	300	300	-300
普通股增加	0	121	0	0
资本公积增加	22	-97	0	0
其他	-65	-38	-16	-10
现金净增加额	-110	1843	-198	-28

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1087	1261	1513	1891
营业成本	724	832	991	1239
营业税金及附加	8	10	12	15
营业费用	31	36	44	55
管理费用	81	94	107	132
财务费用	-17	-9	2	-4
资产减值损失	2	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	259	294	355	452
营业外收入	18	18	18	18
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	276	311	372	469
所得税	40	45	54	68
净利润	236	266	318	401
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	236	266	318	401
EBITDA	256	311	411	534
EPS (元)	0.98	0.73	0.88	1.11

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	10.0%	16.0%	20.0%	25.0%
营业利润	7.6%	13.5%	20.8%	27.4%
归属于母公司净利润	10.4%	12.7%	19.6%	26.1%
获利能力				
毛利率	33.4%	34.0%	34.5%	34.5%
净利率	21.7%	21.1%	21.0%	21.2%
ROE	21.8%	20.1%	19.6%	19.9%
ROIC	66.4%	78.7%	65.7%	42.4%
偿债能力				
资产负债率	33.3%	62.7%	54.8%	51.9%
净负债比率	2.85%	72.55%	64.00%	59.33%
流动比率	2.88	1.71	2.34	1.97
速动比率	2.25	1.62	2.19	1.84
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.49	0.42	0.49
应收账款周转率	3	3	3	2
应付账款周转率	2.41	3.22	3.27	3.34
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.73	0.88	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	1.25	1.01	0.43
每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.65	4.49	5.56
估值比率				
P/E	32.75	29.06	24.29	19.26
P/B	7.15	5.84	4.75	3.84
EV/EBITDA	27	22	17	13

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张轶,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

王雪峰,中国中投证券研究所电力设备行业分析师,清华大学金融学硕士。

周明,中国中投证券研究总部通信行业首席分析师,香港科技大学 MBA,15 年以上行业经验,3 年证券行业从业经验

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434