

2016年6月6日

公司研究

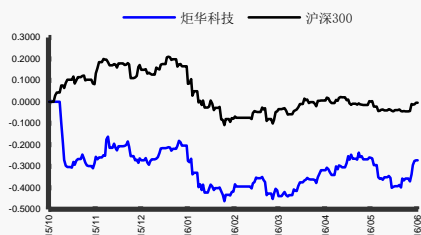
评级：买入

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
13751190552 tang@ghzq.com.cn
联系人：李恩国 S0350114090006
010-88576878-812 lieg@ghzq.com.cn

子公司原股东增持，持续布局电力服务领域，受益充电桩建设——炬华科技（300360）点评报告

近 12 个月走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
炬华科技	-1.7	29.5	-16.3
沪深300	-0.6	-1.0	-40.0

市场数据 2016/6/4

当前价格（元）	21.23
52周价格区间（元）	17.2-46.06
总市值（百万）	7699.64
流通市值（百万）	2422.64
总股本（万股）	36267.75
流通股（万股）	11411.40
日均成交额（百万）	131.67
近一月换手（%）	87.72

相关报告

2016年1月26日 炬华科技（300360）：
收购纳宇电气，能源管理再下一城

2015年11月12日 炬华科技（300360）：
积极开拓售电市场，打造能源互联网新格局

2015年10月23日 炬华科技（300360）：
业绩稳健增长，乘电改风，拓展售电市场布局能源互联网

2015年6月10日 炬华科技（300360）：
电能计量产品受益能源互联网，股权激励推动业

事件：

2016年3月24日至2016年5月20日，子公司上海纳宇电气有限公司7名原股东完成股票增持承诺，通过二级市场购买了公司股份合计应为1,993,763股，占公司当前总股本的0.55%，购买金额合计40,061,277.81，平均成本20.09元/股。

观点：

1、子公司原股东大手笔增持超过4000万元，平均成本20.09元/股；股权激励提升队伍积极性

2016年3月24日至2016年5月20日，子公司上海纳宇电气有限公司7名原股东完成股票增持承诺，通过二级市场购买了公司股份合计应为1,993,763股，占公司当前总股本的0.55%，购买金额合计40,061,277.81，平均成本20.09元/股。

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%。

纳宇电气是公司推动电改、能源互联网的关键环节，通过子公司前股东增持，以及股权激励，提高了队伍的积极性和团队稳定性。

2、在电力服务领域持续拓展，推进需求侧服务及电力客户的全过程服务。

2016年3月，公司2亿元收购纳宇电气100%股权。纳宇电气可为客户提供智能化电力监控、电能管理、电气安全等系统性解决方案，高端客户较多。收购完成后，预计公司将加大需求侧服务的布局。纳宇电气2016-2018年年扣非后净利润不低于1960万元、2190万元、2450万元，三年合计净利润6600万元。

2016年3月，公司出资1300万，持有杭州经纬信息技术股份有限公司10%股权。经纬信息主要提供电力工程咨询与设计业务和GIS信息数据服务，可为电力及用电大户提供从规划计划、采购建设、运行维护和处置报废的全方位全过程服务。经纬信息承诺，2016-2018年净利润1500万元、1800万元、2200万元，合计5500万元。

2016年4月，公司与苏州太谷电力股份有限公司签订战略合作框架协议。太谷电力是国内领先的电力用户电能管理公司，在国内电力需求侧管理服务平台的研发及市场推广中有着丰富的经验。双方将深入开展电力需求侧管理平台、电能在线监测系统、电能管理与节能服务等领域项目，共同开拓国内电能服务市场。

通过不断布局，公司将积极跟进国家电改的进程，做好需求侧服务及电力客户的全过程服务。

3、公司电能计量产品收入稳定增长，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。

我们预计，未来几年公司海外收入将高速增长，16年海外收入有望达到1.5亿左右；预计国内电表16年采购量仍将维持高位，17年有0-10%的下滑。同时，考虑到国内持续推进四表合一，我们预计主营业务收入将保持0-10%的增速。

4、具备充电桩技术及业绩，有望受益充电桩建设

公司具备充电桩技术，并具有一定业绩。随着国网、南网、铁塔公司等逐步加速布局充电桩，公司有望受益充电桩建设。

5、盈利预测与评级

子公司原股东增持，股权激励带动团队积极性；在电力服务领域持续拓展，推进需求侧服务及电力客户的全过程服务；公司电能计量产品收入稳定增长；具备充电桩技术。预计公司2016-2018年EPS分别为0.75元、0.87元、0.98元，对应估值分别为28倍、24倍、22倍，维持“买入”评级。

6、风险提示 电能表销量低于预期，需求侧服务、电力客户服务推进低于预期

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	1087	1162	1278	1393
增长率(%)	10%	7%	10%	9%
净利润（百万元）	236	273	317	355
增长率(%)	10%	16%	16%	12%
摊薄每股收益（元）	0.98	0.75	0.87	0.98
ROE(%)	21.84%	20.21%	19.06%	17.64%

资料来源：国海证券研究所

2016-2018 年盈利预测

证券代码:		300060.sz		股票价格:		21.23		投资评级:		买入		日期:		2016/6/4	
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E						
盈利能力					每股指标										
ROE	22%	20%	19%	18%	EPS	0.98	0.75	0.87	0.98						
毛利率	33%	34%	35%	35%	BVPS	4.47	3.72	4.58	5.55						
期间费率	9%	10%	9%	9%	估值										
销售净利率	22%	24%	25%	26%	P/E	21.74	28.22	24.30	21.68						
成长能力					P/B	4.75	5.70	4.63	3.82						
收入增长率	10%	7%	10%	9%	P/S	4.72	6.63	6.03	5.53						
利润增长率	10%	16%	16%	12%											
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E						
总资产周转率	0.67	0.60	0.57	0.53	营业收入	1087	1162	1278	1393						
应收账款周转率	2.69	2.90	3.15	3.15	营业成本	724	764	836	912						
存货周转率	2.18	2.31	2.40	2.52	营业税金及附加	8	8	9	10						
偿债能力					销售费用	31	34	37	40						
资产负债率	33%	30%	26%	24%	管理费用	81	81	83	86						
流动比	2.88	3.26	3.69	4.15	财务费用	(17)	(10)	(12)	(15)						
速动比	2.25	2.66	3.08	3.54	其他费用/(-收入)	(1)	18	28	38						
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	259	302	353	398						
现金及现金等价物	768	1075	1383	1696	营业外净收支	17	17	17	17						
应收款项	404	401	406	442	利润总额	276	319	371	415						
存货净额	333	334	351	366	所得税费用	40	46	53	60						
其他流动资产	11	11	13	14	净利润	236	273	317	355						
流动资产合计	1516	1821	2153	2518	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	236	273	317	355						
在建工程	0	4	6	9											
无形资产及其他	6	6	18	29	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E						
长期股权投资	0	0	0	0	经营活动现金流	161	315	326	334						
资产总计	1620	1922	2261	2635	净利润	236	273	317	355						
短期借款	3	3	3	3	少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)						
应付款项	404	432	449	464	折旧摊销	14	8	7	8						
预收帐款	76	81	89	97	公允价值变动	0	0	0	0						
其他流动负债	43	43	43	43	营运资金变动	(89)	(31)	(49)	(76)						
流动负债合计	526	559	584	607	投资活动现金流	(231)	3	4	3						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出	1	3	4	3						
其他长期负债	13	13	13	13	长期投资	0	0	0	0						
长期负债合计	13	13	13	13	其他	(231)	0	0	0						
负债合计	539	571	597	620	筹资活动现金流	377	(3)	(4)	(5)						
股本	242	363	363	363	债务融资	3	0	0	0						
股东权益	1081	1351	1664	2015	权益融资	0	0	0	0						
负债和股东权益总计	1620	1922	2261	2635	其它	374	(3)	(4)	(5)						
					现金净增加额	307	315	326	332						

资料来源: 国海证券研究所

【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。

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】

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%。