

2016年07月14日

公司研究

评级：买入

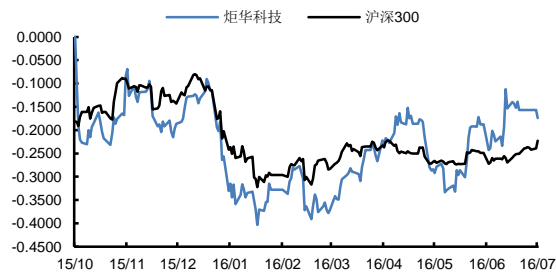
研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002
010-88576686-807 tanq@ghzq.com.cn
联系人： 李恩国 S0350114090006
010-88576686-812 lieg@ghzq.com.cn

打造物联网龙头，多点布局需求侧服务

——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	1.7	-29.7	-50.7
沪深300	3.5	1.3	-20.3

市场数据

2016/7/13

当前价格（元）	21.88
52周价格区间（元）	17.2-44.08
总市值（百万）	7935.38
流通市值（百万）	2459.02
总股本（万股）	36267.75
流通股（万股）	11238.65
日均成交额（百万）	128.68
近一月换手（%）	119.08

相关报告

《炬华科技（300360）点评报告：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（买入）*电力设备新能源*谭倩》——

2016-06-06

《炬华科技（300360）：收购纳宇电气，能源管理再下一城（买入）电力设备新能源*谭倩》——

《炬华科技（300360）积极开拓售电市场，打造能源互联网新格局（增持）电力设备新能源*谭倩》——

《炬华科技（300360）季报点评：业绩稳健增长，乘电改风，拓展售电市场布局能源互联网（增持）*电力设备新能源*谭倩》——

事件：

2016年7月12日，公司公告定增预案，拟发行不超6100万股，募集不超10.5亿元，主要用于能源需求侧物联网信息平台生产建设、智能电力仪表和智能配用电设备智慧制造建设、智慧能源技术研究院建设、营销及服务网络建设。本次发行经股东大会审议通过及中国证监会核准后方可实施；

同时，公司旗下产业并购基金“炬华联昕”拟以增资的方式增资太谷电力300万股，合计投资金额为1,704.3万元，太谷电力主要从事电力行业电能管理技术研究与整体解决方案，16-18年承诺利润分别为3,000/4,000/5,000万元，并附以回购条款。

投资要点：

■ 定增促进计量、服务双线布局，立足智能电表、智能水表既有优势，多点布局需求侧服务

近年来，公司在能源计量及信息采集主营业务健康稳定发展的基础上，积极开展产业链整合：先后收购杭州炬源智能和上海纳宇电气，发力智能水表及智能电表和能源管理系统，开展“四表合一”集采集抄系统试点；与苏州太谷电力形成战略合作，储备能源需求侧管理平台技术；参股杭州经纬信息，为用户端能源提供设计、安装、能源监测和节能等提供全面服务；收购欧洲智能电表及AMI系统的供应商“Logarex”，为拓展海外AMI市场奠定基础。

本次募投项目中，能源需求侧物联网信息平台，为企业、园区以及公共事业等能源需求侧用户提供“四表合一”转换器等物联网产品及整体解决方案，包括相关终端产品和智能监控、节能、运维及未来售电等服务，后市前景广阔。

智能电力仪表和智能配用电设备智慧制造项目，可巩固和发展国网、南网智能电表与用电采集系统产品，紧跟国际智能电网建设，提升公司在国内外的智慧计量与采集系统（AMI）竞争优势，积极向智能配用电、充电设备领域发展。公司已具备智能电容、智能配电箱、电动汽车充电桩生产技术，取得CCC认证、中国电科院和国网电科院等相关专业机构检测报告，初步形成了市场销售。

智慧能源技术研究院的建设，进一步加强研发实力和产品竞争力，同时

2015-10-22

《炬华科技（303360）点评报告：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（增持）*电力设备新能源*谭倩》——

2015-06-09

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%。

该研究院将申请 CNAS 认证实验室，未来出具的检测报告有望得到国际联合互认组织成员国的承认。

本次募投项目的实施，将推动公司转型升级为全球一流能源物联网设备供应商和服务提供商，增加利润增长点，开启广阔增长空间。

■ 增资电能管理龙头，协同打造综合能源平台

公司公告将以 1,704.3 万元增资太谷电力，增资后持股比例 4.76%，太谷电力 2015 年营收 6,588.49 万元，归属净利 2,185.21 万元，其向公司承诺 16-18 年分别实现净利润 3,000/4,000/5,000 万元，若未 100% 实现承诺三年累计净利润合计 12,000 万元，或三个会计年度内某一年低于承诺利润的 85%，将以“投资本金+8%的年化利息”回购增资股份。

太谷电力作为国内电力行业电能管理技术研究与整体解决方案的龙头企业，拥有领先的电力用户电能管理技术与电能分析、优化、评估技术，具备电力需求侧管理服务平台的研发及市场推广的丰富经验。本次合作有利于公司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，以电能服务平台为先导，逐步延伸至综合能源平台建设，全面提升能源管理水平。

■ 电能计量主业收入稳步增长，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、南网加速推进智能电能表和用电信息采集系统建设，公司业绩迅猛发展。15 年公司国网订单近 8 亿规模，全行业排名第四。未来随着配网投资加大，特别是农网智能电表覆盖率的提升，该业务板块仍将维持高位。

公司积极拓展海外营收占比，布局国际 AMI 系统市场战略，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；同时，考虑到国内持续推进四表合一，预计主营业务收入将保持 0-10% 的增速。

■ 成立炬能售电，抢滩售电市场

公司积极顺应国家电改趋势，于 2015 年 10 月成立了浙江炬能售电有限公司，注册资本 2.18 亿元。未来随着售电市场机制趋向成熟，售电价差将快速回归合理水平，售电公司的长期竞争力包括了保证优质低价电力和提供多样化的增值服务。作为深耕电能表市场的佼佼者，公司所拥有的用电需求侧数据、凭借电力采集和需求侧管理服务积累的大量用电客户，加之可提供综合能源服务等系列增值服务成为抢滩售电市场的三大优势。

■ 盈利预测和投资评级：公司坐拥智能电表和物联网龙头地位，积极布局用电服务和售电领域，收购及参股带来的协同效应将进一步加强公司的

能效管理能力及线下服务能力,助力公司从智能电表生产商升级为一流能源服务提供商。不考虑公司可能的定增及股本摊薄,预计公司2016-2018年EPS分别为0.75、0.87、0.98元,对应估值分别为29、25、22倍,具备良好投资价值,维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 定增落实不及预期,用电服务业务等新兴业务推进不及预期

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:公司数据、国海证券研究所

表 1: 炬华科技盈利预测表

证券代码:	300360.SZ				股价:	21.88	投资评级:	买入	日期:	2016/07/13
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	22.40	29.08	25.04	22.35	
成长能力					P/B	4.89	5.88	4.77	3.94	
收入增长率	10%	7%	10%	9%	P/S	4.87	6.84	6.21	5.70	
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	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	
无形资产及其他	6	6	18	29	经营活动现金流	161	315	326	334	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	236	273	317	355	
资产总计	1620	1922	2261	2635	少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	
短期借款	3	3	3	3	折旧摊销	14	8	7	8	
应付款项	404	432	449	464	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	76	81	89	97	营运资金变动	(89)	(31)	(49)	(76)	
其他流动负债	43	43	43	43	投资活动现金流	(231)	3	4	3	
流动负债合计	526	559	584	607	资本支出	1	3	4	3	
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	13	13	13	13	其他	(231)	0	0	0	
长期负债合计	13	13	13	13	筹资活动现金流	377	(3)	(4)	(5)	
负债合计	539	571	597	620	债务融资	3	0	0	0	
股本	242	363	363	363	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	1081	1351	1664	2015	其它	374	(3)	(4)	(5)	
负债和股东权益总计	1620	1922	2261	2635	现金净增加额	307	315	326	332	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

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，从事电力设备与新能源行业研究。

石金漫，香港理工大学金融学理学硕士、电气工程及其自动化工学学士，2015年进入国海证券，从事电力设备与新能源行业研究。

【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】

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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见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。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【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。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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、展示或以其他任何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。