

2016年10月31日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：李恩国 S0350516090002
010-88576686-812 lieg@ghzq.com.cn
证券分析师：谭倩 S0350512090002
13751190552 tanq@ghzq.com.cn

电表龙头业绩稳增，需求侧服务持续推进 ——炬华科技（300360）2016 三季度点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
炬华科技	-7.1	13.6	-51.6
沪深300	2.4	8.1	8.7

市场数据

2016/10/29

当前价格（元）	20.71
52周价格区间（元）	17.2-44.08
总市值（百万）	7735.91
流通市值（百万）	2397.20
总股本（万股）	36267.75
流通股（万股）	11238.65
日均成交额（百万）	122.23
近一月换手（%）	56.11

相关报告

《炬华科技（300360）2016 中报点评：电表龙头主业稳增，持续布局需求侧服务（买入）* 电气设备 * 谭倩》——2016-08-29

《炬华科技（300360）点评报告：打造物联网龙头，多点布局需求侧服务（买入）* 电力设备 新能源 * 谭倩》——2016-07-14

《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》——2016-01-26

事件：

2016年10月28日，公司发布三季报。前三季度实现营业收入9.04亿元，同比增长11.15%；实现归母净利润1.99亿元，同比增长11.90%。

投资要点：

■ 收入利润稳定增长，积极拓展海外市场

公司前三季度营收9.04亿元，同增11.15%；净利润1.99亿元，同增11.90%，符合公司之前的预测。

2016年，电表行业整体招标量呈下滑趋势。考虑到电能计量仪表周期性轮换对需求量的保证，该业务板块投资仍将维持高位。同时，公司积极拓展海外市场，布局国际AMI系统市场，预计未来几年公司海外收入将逐年稳步增长。

■ 积极开展产业链整合、多点布局需求侧服务，布局售电领域

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；旗下产业并购基金“炬华联昕”增资太谷电力，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。

公司积极顺应电改趋势，于2015年10月成立浙江炬能售电有限公司，注册资本2.18亿元。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。

■ 定增促进计量、服务双线布局

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

《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》——2015-11-12

《炬华科技（300360）三季报点评：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》——2015-10-22

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%。

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、营销及技术服务网络建设。

随着募投项目的实施，公司可为企业、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；可巩固和发展智能电表与用电采集系统产品，并向智能配用电、充电设备领域发展；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。

■ 盈利预测和投资评级

主业有望持续稳步增长；积极开展产业链整合、多点布局需求侧服务；成立炬能售电，抢滩售电市场。不考虑尚未完成的定增，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28、24、21倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：公司定增推进低于预期，用电服务等新兴业务推进低于预期

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：公司数据、国海证券研究所

表 1: 炬华科技盈利预测表 (不考虑公司非公开发行的股本摊薄)

证券代码:	300360.SZ		股价:	20.71	投资评级:	买入	日期:	2016/10/29	
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	21.21	27.53	23.70	21.15
成长能力					P/B	4.63	5.56	4.52	3.73
收入增长率	10%	7%	10%	9%	P/S	4.61	6.47	5.88	5.40
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: 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、天津大学工学学士，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。

边文姣，北京大学经济学硕士、厦门大学工学学士学位，2016年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

李恩国，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。