

证券研究报告

公司研究——年报点评

炬华科技（300360.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2016.12.16

郭荆璞 首席分析师

执业编号：S1500510120013

联系电话：+86 10 83326789

邮箱：guojingpu@cindasc.com

刘强 分析师

执业编号：S1500514070005

联系电话：+86 10 83326707

邮箱：liuqiang1@cindasc.com

马步芳 研究助理

联系电话：+86 10 83326702

邮箱：mabufang@cindasc.com

相关研究

《从电改入手布局综合能源管理，期待表计龙头华丽升级》2016.12

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

□ 整体盈利稳步增加，加速推进能源需求侧业务

2017年04月28日

事件：公司发布2016年年报。2016年全年，公司实现营业收入11.94亿元，同比增加9.86%；实现归属于上市公司股东的净利润25549.01万元，同比增加8.20%；实现扣非后净利润24104.19万元，同比增加8.12%；基本每股收益0.71元，同比增加7.58%。

点评：

- **整体盈利稳步增加，技术标准提高影响部分产品业绩。**2016年，公司实现营业收入11.94亿元，同比增加9.86%；实现归属于上市公司股东的净利润25549.01万元，同比增加8.20%。毛利率为26.20%，同比上升2.39个百分点。公司电工仪器仪表行业整体销售收入达到11.92亿元，同比增加9.88%，毛利率同比回升3.19个百分点至36.55%。其中，单相智能电能表业务销售收入达到4.31亿元，同比下降0.87%，毛利率同比回升4.04个百分点至31.42%；三相智能电能表业务销售收入达到3.55亿元，同比增加25.71%，毛利率回升1.29个百分点至39.26%；专变终端、配变终端、集中器业务销售收入达到1.01亿元，同比下降11.59%。2016年，公司电工仪器仪表整体收入稳步增加，但市场总需求增加的同时对技术等级要求逐渐增高，导致单相智能电能表和专变终端、配变终端、集中器业务营收下降。电网公司目前对智能电能表和用电信息采集系统产品的采购实施集中规模招标模式，公司适应电网公司技术标准和保持原有市场份额尚需进一步管理，暂时影响了部分产品业绩。
- **响应国家电改政策，积极向用电服务领域拓展。**公司基于能源互联网发展趋势，制定了整合优势资源以开拓能源需求侧业务的科学发展战略。公司以能源管理服务流程为线索，凭借在电能仪表领域多年积累的技术优势和行业资源，以用电信息计量环节切入电改产业，并通过自设售电公司、收购用电需求侧服务公司和投资相关领域标的，实现公司用电服务业务发展和盈利。公司于2016年2月认购浙江立元通信技术股份有限公司定向发行的股票100万股，借助其拥有的系统联网架构以及运营级网络数据技术，建设智慧用电、智慧水务云服务平台，实现以智能电表等基础设备为入口导入用户资源。2016年公司与纳宇电气及其股东签订了《股权转让协议》，拟以2亿元收购纳宇电气100%的股权，以涉足用户端智能电力仪表和能源管理系统，逐步拓展节能减排和能源互联网相关业务。2016年7月，公司以现金1,704.3万元增资太谷电力300万股，占股4.76%，充分发挥苏州太谷电力股份有限公司在能源需求侧领域的引领作用，储备了能源需求侧管理平台技术。
- **积极开展“四表合一”采集系统的实施，推进向综合能源服务商转型。**公司积极开展“四表合一”采集系统的试点和实

施工作，提供“四表合一”转换器等物联网产品和整体解决方案。通过电网公司已建成的用电信息采集系统，公司把每户的水、气、热、电计量仪表数据通过协议转换器进行集中抄表、存储、分析，为公共能源运营商提供综合数据采集及分析服务，为客户提供精细化、多元化、综合化的需求侧管理及节能服务。目前，公司正在加大对智能电表、智能水表、燃气表、热水表的协议转换器的研发，相关产品在浙江、上海、江苏、辽宁、吉林、河南等省市进行试点，覆盖约 9 万户，效果良好。

- **定增募投项目启动，助推能源需求侧物联网信息平台等新业务发展。**公司拟通过定增募集资金投入项目，计划非公开发行股票不超过 4,700 万股，募资不超过 8.09 亿元，扣除发行费用后用于能源需求侧物联网信息平台生产建设项目（需求侧电、水、气、热计量和信息采集系统产品的生产建设项目）、智能电力仪表和智能配用电设备智慧制造建设项目、智慧能源技术研究院建设项目、营销及技术服务的网络建设项目。目前，公司定增尚需证监会核准。
- **盈利预测及评级：**不考虑增发项目的盈利和增发的股本，我们预计公司 2017 年、2018 年、2019 年的摊薄 EPS 分别为 0.82 元、0.99 元、1.18 元，对应 4 月 27 日收盘价（16.95 元）的 PE 分别为 21、17、14 倍。考虑到公司在能源计量仪表及能源综合服务领域强势拓展、具有卡位优势，我们维持公司“买入”评级。
- **股价催化剂：**能源需求侧业务拓展超预期；定增项目的核准；“四表合一”业务盈利超预期；物联网信息平台建设超预期。
- **主要风险：** 1、电网投资规模变化带来业务变动风险；2、电能表产品市场竞争风险。

公司报告首页财务数据

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,086.84	1,194.00	1,390.74	1,628.77	1,937.32
增长率 YoY %	9.97%	9.86%	16.48%	17.12%	18.94%
归属母公司净利润(百万元)	236.13	255.49	297.74	357.30	427.74
增长率 YoY%	10.40%	8.20%	16.54%	20.00%	19.71%
毛利率%	33.41%	36.60%	35.26%	35.52%	35.78%
净资产收益率 ROE%	24.30%	21.42%	20.48%	20.06%	19.68%
每股收益 EPS(元)	0.98	0.70	0.82	0.99	1.18
市盈率 P/E(倍)	26	24	21	17	14
市净率 P/B(倍)	5.7	4.7	3.8	3.1	2.6

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

注：股价为 2017 年 4 月 27 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,516.00	1,437.48	1,950.88	2,405.42	2,959.51
货币资金	768.12	698.63	1,147.07	1,468.88	1,851.01
应收票据	19.83	18.16	16.37	19.17	22.81
应收账款	378.98	485.52	514.10	602.09	716.15
预付账款	1.74	5.74	4.53	5.28	6.26
存货	332.67	208.00	247.38	288.56	341.85
其他	14.66	21.43	21.43	21.43	21.43
非流动资产	104.14	357.83	337.73	339.06	340.28
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	71.03	67.86	64.54	65.04	65.08
无形资产	6.13	26.97	5.79	5.30	4.83
其他	26.97	263.01	267.40	268.72	270.37
资产总计	1,620.14	1,795.31	2,288.61	2,744.48	3,299.78
流动负债	525.99	486.77	682.32	780.89	908.45
短期借款	2.93	2.30	2.30	2.30	2.30
应付账款	240.47	211.82	352.23	410.86	486.73
其他	282.60	272.64	327.79	367.73	419.41
非流动负债	12.85	0.50	0.50	0.50	0.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	12.85	0.50	0.50	0.50	0.50
负债合计	538.85	487.26	682.82	781.38	908.95
少数股东权益	0.00	3.29	3.29	3.29	3.29
归属母公司股东权益	1,081.29	1,304.76	1,602.50	1,959.80	2,387.55
负债和股东权益	1620.14	1795.31	2288.61	2744.48	3299.78

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,086.84	1,194.00	1,390.74	1,628.77	1,937.32
同比	9.97%	9.86%	16.48%	17.12%	18.94%
归属母公司净利润	236.13	255.49	297.74	357.30	427.74
同比	10.40%	8.20%	16.54%	20.00%	19.71%
毛利率	33.41%	36.60%	35.26%	35.52%	35.78%
ROE	24.30%	21.42%	20.48%	20.06%	19.68%
每股收益(元)	0.98	0.70	0.82	0.99	1.18
P/E	26	24	21	17	14
P/B	5.7	4.7	3.8	3.1	2.6
EV/EBITDA	14.87	20.05	16.78	14.07	11.78

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,086.84	1,194.00	1,390.74	1,628.77	1,937.32
营业成本	723.72	757.04	900.40	1,050.28	1,244.23
营业税金及附加	7.64	9.61	11.20	13.11	15.60
营业费用	31.40	44.98	46.29	54.21	64.48
管理费用	81.15	102.29	111.49	130.57	155.31
财务费用	-16.95	-16.92	-16.49	-27.33	-35.08
资产减值损失	2.15	16.26	5.70	5.71	7.70
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.78	0.02	0.84	0.80	0.80
营业利润	258.51	280.75	332.99	403.02	485.89
营业外收入	17.90	22.54	17.84	17.88	17.87
营业外支出	0.54	0.09	0.54	0.54	0.54
利润总额	275.88	303.19	350.28	420.36	503.23
所得税	39.74	47.70	52.54	63.05	75.48
净利润	236.13	255.49	297.74	357.30	427.74
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	236.13	255.49	297.74	357.30	427.74
EBITDA	276.66	307.30	367.16	438.07	523.18
EPS (摊薄)	0.65	0.70	0.82	0.99	1.18

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	160.78	240.48	464.26	338.85	401.00
净利润	236.13	255.49	297.74	357.30	427.74
折旧摊销	14.27	18.51	16.72	17.55	19.79
财务费用	-13.49	-14.40	0.16	0.16	0.16
投资损失	-0.78	-0.02	-0.84	-0.80	-0.80
营运资金变动	-70.53	-34.16	125.34	-39.87	-52.10
其它	-4.84	15.05	25.14	4.51	6.21
投资活动现金流	-230.56	-142.87	-15.67	-16.88	-18.71
资本支出	-14.97	-36.31	-16.51	-17.68	-19.51
长期投资	-4.24	-135.58	0.84	0.80	0.80
其他	-211.36	29.02	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-39.74	-49.36	-0.16	-0.16	-0.16
吸收投资	0.00	2.92	0.00	0.00	0.00
借款	2.93	-0.63	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	47.88	48.41	0.16	0.16	0.16
现金净增加额	-110.14	49.90	448.44	321.81	382.13

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

刘强，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6年新能源实业工作经验；实业时的团队在国内最早从事动力电池、光伏电站等新能源产业的开拓工作，对产业链、行业发展理解透彻，资源丰富；擅长从市场和产业发展中挖掘投资机会，兼顾周期与成长。

马步芳，研究助理，清华大学硕士，2016年7月加入信达证券研发中心，从事能源化工研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com
国际	王小乐	010-63081122	18301418636	wangxiaole@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。