

2019年10月15日

公司研究

评级：买入（上调）

研究所
 证券分析师：谭倩 S0350512090002
 0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
 证券分析师：尹斌 S0350518110001
 yinb@ghzq.com.cn
 联系人：张涵 S0350118050002
 0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

泛在为智能电表赋能，三季度业绩超预期 ——炬华科技（300360）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
炬华科技	4.7	19.1	49.7
沪深300	-0.9	2.9	25.9

市场数据

	2019-10-15
当前价格（元）	9.22
52周价格区间（元）	5.93 - 10.98
总市值（百万）	3776.69
流通市值（百万）	3062.95
总股本（万股）	40961.92
流通股（万股）	33220.71
日均成交额（百万）	24.70
近一月换手（%）	24.56

相关报告

《炬华科技（300360）事件点评：业绩符合预期，智能电表需求将逐步回暖》——2019-09-03

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%。

事件：

公司发布业绩预告，预计前三季度实现净利润 1.4-1.6 亿元，同比增长 10-25%，Q3 实现净利润 0.57-0.68 亿元，同比增长 25%-50%。

投资要点：

■ **Q3 业绩超预期，智能电表龙头即将迎来业绩拐点。**公司中期业绩增速较低主要受智能电表整体交付进度影响，三季度已经有明显改善。国网于 2009 年开始进行智能电表改造，2015 年达到招标量高峰期，随后招标量开始下降，智能电表更换周期约 8 年，2018 年相比 2017 年招标量已经企稳回升，2019 年前两次智能电表招标数量同比大幅提升 35%。我们认为目标已经进入智能电表更换周期起点，预计未来 1-2 年智能电表招标量将持续提升，随着 IR46 新标准的推行，招标量有望超预期，从而带来主流电表企业业绩提升。目前国内上市电表公司中，公司智能电表业务占比较高，招标需求回暖对于公司弹性较大，公司历年业绩变化与智能电表招标量趋势基本一致，时间上略有滞后，预计公司业绩有望出现趋势性反转。

■ **泛在电力物联网为智能电表赋能。**国网未来几年的重点任务是建设泛在电力物联网，智能电网与潜在数据流的物联网，共同构成能源流、业务流、数据流三流合一，典型配电物联网平台应用场景分为数据采集+数据管理+数据融合，需在感知层、网络层、平台层与应用层等环节夯实基础支撑能力。目前泛在电力物联网已经进入实质性建设阶段，近期平台层与应用层招标开启设备招标进度超出市场预期。预计随着顶层设计的逐渐完善，感知层建设将紧随其后，智能电表新需求逐步明确，未来可能会出现会增加通信、遥控等功能与要求，从而带来价值量的提升，智能电表龙头企业长期投资价值凸显。

■ **能效管理业务成为新增长点，有望与水表业务协同发展。**公司并购纳宇电气，积极推广能源侧物联网信息平台应用，为居民用户、工商业提供能源监测、运营维护和综合节能整体解决方案，以物联网系统软件平台带动智能表计产品的终端销售，此项业务毛利率在 60%以上，远高于公司传统的智能表计产品业务，未来将为公司带

来业绩弹性，有望成为业绩新增长点。同时公司有望凭借纳宇电气的销售体系，推广智能水表，带来协同效应。

- **盈利预测和投资评级：**我们认为，公司短期受益于电表需求将逐步回暖，长期看泛在电力物联网打开成长空间，目前国网第二批智能电表招标需求持续回升，泛在电力物联网建设进度超预期，预计公司业绩将实现趋势性反转，Q4 业绩将加速上行，上调公司盈利预测。预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.0/2.6/3.4 亿元，对应的 PE 分别为 22/17/13 倍，上调至“买入”评级。
- **风险提示：**智能电表交付不及预期；原材料波动风险；泛在电力物联网建设不及预期，用户侧能效管理不及预期。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	872	978	1329	1735
增长率(%)	-10%	12%	36%	31%
归母净利润（百万元）	136	197	261	343
增长率(%)	-14%	45%	33%	31%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.41	0.55	0.72
ROE(%)	6.29%	8.56%	10.52%	12.62%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

图 1: 历年国网智能电表招标数量 (万只)



资料来源: 国网电子商务平台, 国海证券研究所

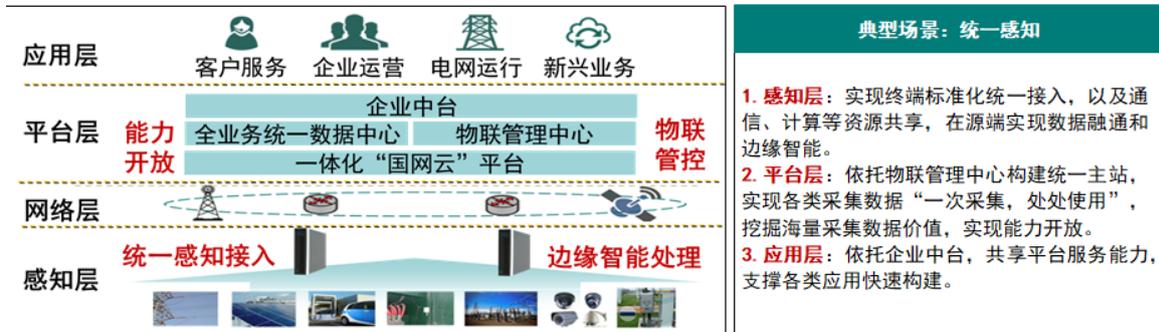
图 2: 2018 与 2019 年智能电表招标数量对比

产品、万台	2018年第一次	2018年第二次	2019年第一次	2019年第二次	2018	2019
2.0单相	1,865	2,731	3,394	3,116	4,596	6,510
1.0三相	279	315	375	179	594	555
0.5三相	47	40	45	45	87	90
0.2三相	1.1	1.3	1	0	2	1
采集集中器	126	144	151	204	270	355
终端	39	63	50	91	102	141
总计	2,357	3,294	4,017	3,635	5,651	7,652
yoy						35%

资料来源: 国网电子商务平台, 国海证券研究所

图 3: 泛在电力物联网需在感知层、网络层、平台层、应用层等环节夯实基础支撑能力

在**感知层**，重点是统一终端标准，推动跨专业数据同源采集，实现配电侧、用电侧采集监控深度覆盖，提升终端智能化和边缘计算水平；在**网络层**，重点是推进电力无线专网和终端通信建设，增强带宽，实现深度全覆盖，满足新兴业务发展需要；在**平台层**，重点是实现超大规模终端统一物联管理，深化全业务统一数据中心建设，推广“国网云”平台建设和应用，提升数据高效处理和云雾协同能力；在**应用层**，重点是全面支撑核心业务智慧化运营，全面服务能源互联网生态，促进管理提升和业务转型。



资料来源：国家电网，国海证券研究所

附表：炬华科技盈利预测表

证券代码:	300360.SZ		股价:	9.22	投资评级:	买入	日期:			2019/10/15
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标					
ROE	6%	9%	11%	13%	EPS	0.33	0.41	0.55	0.72	
毛利率	36%	37%	38%	38%	BVPS	5.27	4.81	5.19	5.69	
期间费率	10%	15%	16%	15%	估值					
销售净利率	16%	20%	20%	20%	P/E	27.81	22.39	16.87	12.83	
成长能力					P/B	1.75	1.92	1.78	1.62	
收入增长率	-10%	12%	36%	31%	P/S	4.33	4.50	3.31	2.54	
利润增长率	-14%	45%	33%	31%						
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	
总资产周转率	0.33	0.34	0.41	0.47	营业收入	872	978	1329	1735	
应收账款周转率	1.94	2.11	2.30	2.55	营业成本	560	612	825	1076	
存货周转率	3.41	3.97	4.75	5.90	营业税金及附加	7	8	11	14	
偿债能力					销售费用	69	73	97	123	
资产负债率	18%	20%	24%	27%	管理费用	45	113	146	182	
流动比	5.16	4.70	3.86	3.37	财务费用	(33)	(46)	(47)	(51)	
速动比	4.79	4.42	3.62	3.18	其他费用/(-收入)	(23)	5	0	0	
					营业利润	165	223	297	392	
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	2	8	10	12	
现金及现金等价物	1489	1694	1809	2013	利润总额	166	231	307	404	
应收款项	450	465	577	682	所得税费用	30	35	46	61	
存货净额	164	156	176	185	净利润	136	197	261	343	
其他流动资产	226	254	344	449	少数股东损益	0	0	0	0	
流动资产合计	2329	2567	2906	3328	归属于母公司净利润	136	197	261	343	
固定资产	64	58	52	97						
在建工程	30	30	80	80	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	
无形资产及其他	45	45	52	60	经营活动现金流	230	232	221	335	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	136	197	261	343	
资产总计	2624	2855	3246	3720	少数股东权益	0	0	0	0	
短期借款	0	50	100	150	折旧摊销	16	11	10	10	
应付款项	355	393	530	691	公允价值变动	14	15	15	15	
预收帐款	51	58	79	102	营运资金变动	64	(79)	(380)	(403)	
其他流动负债	45	45	45	45	投资活动现金流	129	6	(44)	(45)	
流动负债合计	452	546	754	988	资本支出	(31)	6	(44)	(45)	
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	160	0	0	0	
长期负债合计	13	13	13	13	筹资活动现金流	(154)	(9)	(28)	(53)	
负债合计	465	559	766	1001	债务融资	0	50	50	50	
股本	410	477	477	477	权益融资	1	0	0	0	
股东权益	2159	2297	2479	2719	其它	(155)	(59)	(78)	(103)	
负债和股东权益总计	2624	2855	3246	3720	现金净增加额	205	230	148	237	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

尹斌，中科院物理化学博士，4 年比亚迪动力电池实业经验，3 年证券从业经验，2018 年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015 年新财富第 2 名、2016 年新财富第 3 名核心成员。

张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018 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】

谭倩、尹斌，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】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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唯一参考因素，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。