

业绩符合预期，海外市场持续开拓

➤ **事件：**2023 年 8 月 24 日，公司发布 2023 年半年报。23H1 实现营收 8.54 亿元，同比增长 24.70%；归母净利润 3.07 亿元，同比增长 62.17%；扣非净利润 2.57 亿元，同比增长 40.35%。**单季度方面**，23Q2 实现营收 4.77 亿元，同比增长 21.83%；归母净利润 1.87 亿元，同比增长 58.33%；扣非归母净利润 1.60 亿元，同比增长 48.68%。

➤ **公司毛利率持续高位，持续保持研发投入。盈利能力：**公司 23H1 年实现毛利率/净利率分别为 42.50%/36.15%，持续保持高位，分别同比增长 3.79/8.41pcts。**费用管控：**公司 23H1 期间费用率为 9.86%，同比增长 1.38pcts，其中管理费用率同比提升 0.27pct，主要系工资薪金增加及股权激励摊销费用所致；此外，公司持续加大研发投入，研发费用率同比提升 0.66pct。

➤ **智能电表中标份额稳定，盈利能力提升。**2023 年上半年，公司智慧计量与采集系统业务实现收入 6.79 亿元，同比增长 23.94%；毛利率为 43.47%，同比提升 4.94pcts。**中标方面**，在国家电网“2023 年第三十五批采购（营销项目第一次电能表（含用电信息采集）招标采购”中，公司中标总金额约 3.45 亿元，占公司 2022 年度营业收入的 22.89%。

➤ **海外市场开拓小有成效。**公司不断提升充电桩技术，持续多渠道拓展市场。**美国市场：**目前公司美标产品其中一款便携式交流桩已经通过 FCC 认证，并且开始采用 ODM 形式小批次销售美标交流桩。另外，美标高速公路直流桩技术上已经准备完成，样品已经发往美国合作伙伴。**欧洲市场：**目前公司在欧洲捷克设有全资子公司，业务主要覆盖捷克、德国、波兰、匈牙利、保加利亚、乌克兰等。**其他海外市场：**目前业务已经拓展到非洲、中亚、南美、东南亚、巴基斯坦等。

➤ **虚拟电厂有望拉动公司产品需求。**随着公司对云平台及各类物联网传感终端持续研发投入，子公司纳宇电气完成了从产品研发销售转型升级为综合能源解决方案供应商，能为客户提供“金钥匙”服务，从分布式能源、光储充设计建设，（水、电、气、热）智能采集，电力效能监测、电能质量管理、源网荷储智能调度等垂直打通，实现客户服务一体化。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 20.33、26.83、34.87 亿元，对应增速分别为 35%、32%、30%；归母净利润分别为 5.51、7.32、9.64 亿元，对应增速分别为 16.6%、33%、31.6%，以 8 月 25 日收盘价作为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 15X、11X、8X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**电网投资建设不及预期；智能电表全年招标量不及预期。

推荐
维持评级
当前价格：
15.74 元

分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许浚哲

执业证书：S0100123020010

电话：021-60876734

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 炬华科技 (300360.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报业绩点评：业绩符合预期，充电桩认证快速推进-2023/05/04
- 炬华科技 (300360.SZ) 2022 年三季度报告点评：Q3 业绩符合预期，盈利能力保持稳定-2022/10/25
- 炬华科技 (300360.SZ) 2022 年半年报点评：盈利能力持续改善，有望充分受益新一轮换表周期-2022/08/30

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1506	2033	2683	3487
增长率（%）	24.5	35.0	32.0	30.0
归属母公司股东净利润（百万元）	472	551	732	964
增长率（%）	48.5	16.6	33.0	31.6
每股收益（元）	0.93	1.08	1.44	1.89
PE	17	15	11	8
PB	2.6	2.3	1.9	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1506	2033	2683	3487
营业成本	918	1178	1555	2022
营业税金及附加	14	14	19	24
销售费用	69	83	107	132
管理费用	83	102	129	160
研发费用	105	122	161	209
EBIT	371	605	806	1061
财务费用	-48	-18	-24	-32
资产减值损失	0	1	1	1
投资收益	4	6	8	10
营业利润	546	629	838	1105
营业外收支	4	4	4	4
利润总额	550	633	842	1109
所得税	67	70	93	122
净利润	483	564	750	987
归属于母公司净利润	472	551	732	964
EBITDA	412	647	850	1110

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1486	1975	2686	3681
应收账款及票据	481	546	684	841
预付款项	28	35	47	61
存货	508	582	725	887
其他流动资产	340	392	425	466
流动资产合计	2842	3530	4567	5936
长期股权投资	8	14	22	33
固定资产	468	468	464	461
无形资产	67	67	67	67
非流动资产合计	1195	1233	1240	1246
资产合计	4038	4764	5806	7182
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	535	710	959	1274
其他流动负债	357	432	592	822
流动负债合计	892	1142	1551	2096
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	43	54	56	56
非流动负债合计	43	54	56	56
负债合计	935	1196	1607	2152
股本	504	509	509	509
少数股东权益	45	58	75	98
股东权益合计	3103	3568	4200	5030
负债和股东权益合计	4038	4764	5806	7182

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.47	34.95	31.97	29.97
EBIT 增长率	24.71	63.13	33.27	31.68
净利润增长率	48.52	16.63	33.03	31.63
盈利能力 (%)				
毛利率	39.07	42.03	42.02	42.02
净利润率	31.34	27.08	27.30	27.65
总资产收益率 ROA	11.69	11.56	12.61	13.42
净资产收益率 ROE	15.44	15.69	17.76	19.55
偿债能力				
流动比率	3.19	3.09	2.94	2.83
速动比率	2.51	2.47	2.37	2.31
现金比率	1.67	1.73	1.73	1.76
资产负债率 (%)	23.16	25.11	27.67	29.96
经营效率				
应收账款周转天数	98.28	80.00	75.00	70.00
存货周转天数	201.91	180.00	170.00	160.00
总资产周转率	0.41	0.46	0.51	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.93	1.08	1.44	1.89
每股净资产	6.01	6.90	8.11	9.69
每股经营现金流	1.04	1.27	1.70	2.34
每股股利	0.20	0.23	0.31	0.40
估值分析				
PE	17	15	11	8
PB	2.6	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	15.60	9.93	7.56	5.79
股息收益率 (%)	1.27	1.47	1.95	2.57
现金流量表 (百万元)				
净利润	483	564	750	987
折旧和摊销	42	42	44	48
营运资金变动	159	53	85	173
经营活动现金流	528	646	866	1192
资本开支	-107	-35	-36	-40
投资	-60	0	0	0
投资活动现金流	-386	-60	-36	-40
股权募资	6	0	0	0
债务募资	0	0	-1	0
筹资活动现金流	-81	-97	-118	-157
现金净流量	57	489	711	995

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026