

增持 (维持)

炬华科技 (300360.SZ)

电表周期向上, 营收和利润稳定增长

2024年9月14日

市场数据

日期	2024-09-13
收盘价(元)	13.58
总股本(百万股)	513.70
流通股本(百万股)	499.72
净资产(百万元)	3727.46
总资产(百万元)	4512.24
每股净资产(元)	7.26

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn
S0190521110001

武圣豪

wushenghao@xyzq.com.cn
S0190524030007

投资要点

- 公司 2024Q2 实现收入 5.47 亿元, 同比+14.74%, 环比+17.03%; 实现归母净利润 2.29 亿元, 同比+22.33%, 环比+104.41%; 实现扣非归母净利润 2.29 亿元, 同比+42.69%, 环比+66.14%。
- **盈利能力大幅提升。**公司 2024Q2 销售毛利率为 53.17%, 环比提升 11.78pcts, 销售净利率为 42.17%, 环比提升 18.86pcts。盈利能力大幅提升主要受益于: 1) 公司技术创新优势: 公司是高新技术企业, 拥有浙江省重点企业研究院及高新技术企业研究开发中心, 参与多项电能计量仪表标准起草和修订工作, 取得多项发明专利、实用新型专利和软件著作权, 获得浙江省科技进步成果奖。强大的技术团队, 领先的技术优势, 保障了公司成为国内能源计量仪表行业最具技术影响力和发展潜力的公司之一。2) 智能制造优势: 公司经过多年实践经验积累, 形成了基于全域设计的信息化、自动化为核心的能源物联网设备智能制造体系。炬华 MES (一体化) 管理信息系统, 全面对接 ERP 及 OA 系统、市场营销 CRM、产品设计 (PLM) 系统、供应商管理平台 RMS、智能制造 MES 系统、仓储管理系统 WMS、物料防错管理系统 PVS 等, 有效提高了公司的运营效率和降低公司的制造成本。
- **电表周期向上。**根据国网公开的采购安排, 2024 年将安排 3 批次智能电表招标, 分别在 2、7、10 月, 相较于 2023 年两批次提升明显, 南网 2024 年安排两批次智能电表招标, 分别在 3、9 月, 招标批次与 2023 年保持一致。2024 年国网第一次电能表招标, 合计中标总金额约 123.80 亿元, 与国网 2023 年第二批电能表招标采购中标金额相比, 增长 37.28%; 国网 2024 年第二次电能表招标总计公示中标金额为 45.32 亿元。占 2023 年度全年金额的 19.5%。考虑国网年度工作会议提及的数智化电网需求, 结合国网和南网已发生的招标结果, 我们认为国网第三批电表招标和南网第二次招标有望维持高景气度, 同时海外受益渗透率提升, 电表全球需求有望高速增长。
- **投资评级:** 公司电表业务迎来上行周期, 同时充电桩业务和能源物联网业务有望成为公司新的增长点, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.29/7.28/8.7 亿元, 对应 9 月 13 日收盘价估值分别 12.0/10.3/8.7, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 电表招标数量不及预期; 海外充电桩销量不及预期; 能源物联网业务销量不及预期。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1771	2180	2468	2907
同比增长	17.6%	23.1%	13.2%	17.8%
归母净利润(百万元)	607	629	728	870
同比增长	28.6%	3.6%	15.8%	19.5%
毛利率	44.8%	43.3%	42.3%	43.1%
ROE	16.8%	15.9%	15.9%	16.3%
每股收益(元)	1.10	1.13	1.31	1.57
市盈率	12.4	12.0	10.3	8.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3174	3941	4642	5500
货币资金	2188	2474	2988	3570
交易性金融资产	60	87	104	102
应收票据及应收账款	421	704	766	900
预付款项	44	43	53	55
存货	385	531	622	760
其他	75	102	110	113
非流动资产	1232	1031	1081	1131
长期股权投资	9	6	7	7
固定资产	454	449	446	446
在建工程	13	12	12	13
无形资产	63	62	63	62
商誉	66	66	66	66
长期待摊费用	10	10	11	12
其他	617	426	477	525
资产总计	4406	4972	5723	6631
流动负债	690	938	1034	1190
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	469	742	827	961
其他	221	197	207	228
非流动负债	53	30	32	35
长期借款	0	0	0	0
其他	53	30	32	35
负债合计	743	968	1066	1224
股本	509	509	540	546
资本公积	400	400	369	363
未分配利润	2447	2776	3334	4014
少数股东权益	46	56	70	85
股东权益合计	3663	4004	4658	5407
负债及权益合计	4406	4972	5723	6631

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	607	629	728	870
折旧和摊销	60	62	68	75
资产减值准备	8	25	3	12
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-61	-52	-56	-62
财务费用	-41	-72	-85	-102
投资损失	-9	-8	-9	-10
少数股东损益	2	10	14	15
营运资金的变动	-14	-211	-88	-151
经营活动产生现金流量	561	335	581	660
投资活动产生现金流量	-448	178	-66	-44
融资活动产生现金流量	-77	-227	-2	-33
现金净变动	38	286	514	583
现金的期初余额	586	2188	2474	2988
现金的期末余额	624	2474	2988	3570

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1771	2180	2468	2907
营业成本	977	1235	1423	1655
税金及附加	15	16	19	23
销售费用	64	116	118	132
管理费用	95	114	125	148
研发费用	119	140	156	191
财务费用	-46	-72	-85	-102
其他收益	85	44	77	85
投资收益	9	8	9	10
公允价值变动收益	61	52	56	62
信用减值损失	-6	-4	-4	-4
资产减值损失	-3	-1	-2	-2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	694	730	848	1010
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	692	731	849	1010
所得税	83	92	107	125
净利润	609	639	742	885
少数股东损益	2	10	14	15
归属母公司净利润	607	629	728	870
EPS(元)	1.10	1.13	1.31	1.57

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	17.6%	23.1%	13.2%	17.8%
营业利润增长率	26.9%	5.3%	16.2%	19.0%
归母净利润增长率	28.6%	3.6%	15.8%	19.5%
盈利能力				
毛利率	44.8%	43.3%	42.3%	43.1%
归母净利率	34.3%	28.8%	29.5%	29.9%
ROE	16.8%	15.9%	15.9%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	16.9%	19.5%	18.6%	18.5%
流动比率	4.60	4.20	4.49	4.62
速动比率	4.04	3.63	3.89	3.98
营运能力				
资产周转率	42.0%	46.5%	46.1%	47.1%
应收账款周转率	410.9%	380.9%	331.1%	348.7%
存货周转率	215.7%	265.8%	244.4%	236.7%
每股资料(元)				
每股收益	1.10	1.13	1.31	1.57
每股经营现金	1.01	0.60	1.05	1.19
每股净资产	6.53	7.12	8.28	9.60
估值比率(倍)				
PE	12.4	12.0	10.3	8.7
PB	2.1	1.9	1.6	1.4

数据来源:天软,兴证证券经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易法》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn