

## 公司研究

## 电表业务有所承压，持续布局海外市场

——炬华科技（300360.SZ）2025 年年报及 2026 年一季报点评

## 要点

**事件：**公司发布 2025 年年报，2025 年实现营业收入 16.87 亿元，同比减少 16.85%；归母净利润 5.67 亿元，同比减少 14.72%；扣非归母净利润 4.82 亿元，同比减少 25.24%。公司同时发布 2026 年一季报，2026Q1 公司实现营业收入 2.96 亿元，同比减少 31.59%，环比减少 32.18%；归母净利润 0.95 亿元，同比减少 45.51%，环比增长 9.35%；扣非归母净利润 0.78 亿元，同比减少 46.23%，环比增长 8.87%。

**25 年电表业务营收和毛利率均有所下降。**电表行业具有较强周期性，25 年公司电表有所承压。分业务来看，25 年公司智慧计量与采集系统实现营收 14.57 亿元，同比减少 11.22%，毛利率为 44.62%，同比下降 6.53pct；智能电力终端及系统实现营收 0.70 亿元，同比增长 8.07%，毛利率为 39.29%，同比下降 2.32pct；智能流量仪表及系统实现营收 0.64 亿元，同比增长 19.25%，毛利率为 24.71%，同比上升 0.14pct；物联网传感器及配件实现营收 0.40 亿元，同比减少 76.09%，毛利率为 21.18%，同比下降 11.94pct；智能配用电产品及系统实现营收 0.37 亿元，同比减少 56.89%，毛利率为 28.53%，同比上升 5.45pct。

**依托海外子公司，积极推进全球化布局。**25 年公司实现海外收入 1.88 亿元，同比减少 7.68%，毛利率为 42.47%，同比上升 5.63pct。公司位于捷克的全资子公司负责拓展欧盟市场，业务覆盖捷克、德国、匈牙利等欧洲国家。随着欧洲市场对智能电表需求的增加，公司有望依托欧洲子公司，不断加强业务开拓、提升产品质量，从而进一步提高公司竞争力，扩大欧洲市场份额。

**26Q1 费用率高企，盈利能力持续承压。**26Q1 公司期间费用率为 10.15%，同比上升 5.15pct；毛利率为 40.97%，同比下降 1.55pct；净利率为 32.26%，同比下降 8.41pct，盈利能力持续承压。

**盈利预测、估值与评级：**电表需求下滑使得公司业绩持续承压，基于此，我们下调 26/27 年并新增 28 年盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润分别为 5.67/6.53/7.70 亿元（下调 36%/下调 34%/新增），对应 26-28 年 EPS 为 1.10/1.27/1.50 元，当前股价对应 26-28 年 PE 为 13/11/10 倍。公司作为国内智能电表头部企业，有望保持稳定的市场份额。但考虑到电表行业具有较强周期性，中短期内公司电表业务或将持续承压，下调至“增持”评级。

**风险提示：**电表招投标不及预期、海外市场开拓不及预期、市场竞争加剧风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,029	1,687	1,640	1,907	2,215
营业收入增长率	14.54%	-16.85%	-2.79%	16.29%	16.11%
净利润（百万元）	665	567	567	653	770
净利润增长率	9.45%	-14.72%	0.09%	15.12%	17.93%
EPS（元）	1.29	1.10	1.10	1.27	1.50
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.84%	13.64%	12.85%	13.50%	14.42%
P/E	11	13	13	11	10
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-28

## 增持（下调）

当前价：15.33 元

## 作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：邓怡亮

执业证书编号：S0930525070003

021-52523802

dengyiliang@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	5.14
总市值(亿元)	75.02
一年最低/最高(元)	14.46/20.90
近 3 月换手率	125.51%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-16.64	-17.95	-25.22
绝对	-10.71	-17.10	0.60

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩符合预期，海外业务快速成长——炬华科技（300360.SZ）2024 年年报点评（2025-04-28）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,029	1,687	1,640	1,907	2,215
营业成本	1,064	960	932	1,082	1,252
折旧和摊销	54	47	52	60	68
税金及附加	20	17	16	19	22
销售费用	66	59	55	62	71
管理费用	71	73	68	77	87
研发费用	151	138	128	137	151
财务费用	-58	-75	-40	-43	-47
投资收益	29	79	79	84	101
营业利润	773	669	666	769	906
利润总额	772	669	670	773	910
所得税	102	91	91	105	123
净利润	670	579	579	669	787
少数股东损益	6	12	12	16	17
归属母公司净利润	665	567	567	653	770
EPS(元)	1.29	1.10	1.10	1.27	1.50

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	667	507	519	583	693
净利润	665	567	567	653	770
折旧摊销	54	47	52	60	68
净营运资金增加	147	-211	-49	133	149
其他	-199	105	-51	-263	-294
投资活动产生现金流	-274	-42	-6	-1	16
净资本支出	-97	-70	-105	-105	-105
长期投资变化	9	10	0	0	0
其他资产变化	-187	17	99	104	121
融资活动现金流	-345	-393	-269	-189	-220
股本变化	5	0	0	0	0
债务净变化	2	-3	0	0	0
无息负债变化	74	-61	-20	108	123
净现金流	47	74	244	393	488

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	47.6%	43.1%	43.2%	43.3%	43.5%
EBITDA 率	39.8%	34.6%	35.1%	36.0%	36.6%
EBIT 率	36.9%	31.6%	31.9%	32.8%	33.5%
税前净利润率	38.1%	39.7%	40.8%	40.5%	41.1%
归母净利润率	32.8%	33.6%	34.6%	34.2%	34.8%
ROA	13.9%	11.7%	11.2%	11.7%	12.4%
ROE (摊薄)	16.8%	13.6%	12.8%	13.5%	14.4%
经营性 ROIC	35.2%	27.8%	27.2%	29.5%	31.7%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	17%	15%	14%	15%	15%
流动比率	4.74	5.40	5.83	5.67	5.57
速动比率	4.24	4.95	5.38	5.22	5.11
归母权益/有息债务	1472.22	-	-	-	-
有形资产/有息债务	1736.49	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	4,807	4,934	5,185	5,729	6,372
货币资金	2,601	2,915	3,158	3,551	4,039
交易性金融资产	52	51	51	51	51
应收账款	495	474	439	485	534
应收票据	38	33	32	38	44
其他应收款 (合计)	14	7	7	8	10
存货	388	328	319	371	431
其他流动资产	39	51	51	51	51
流动资产合计	3,689	3,919	4,117	4,617	5,223
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	9	10	10	10	10
固定资产	419	401	468	518	557
在建工程	76	112	96	88	84
无形资产	61	60	63	65	68
商誉	66	63	63	63	63
其他非流动资产	6	5	5	5	5
非流动资产合计	1,118	1,015	1,068	1,113	1,150
总负债	819	755	735	843	966
短期借款	2	0	0	0	0
应付账款	303	354	344	399	462
应付票据	238	166	161	187	216
预收账款	13	8	8	9	11
其他流动负债	35	10	10	10	10
流动负债合计	778	726	706	814	937
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	11	11	11	11
非流动负债合计	41	29	29	29	29
股东权益	3,988	4,179	4,450	4,887	5,407
股本	514	514	514	514	514
公积金	682	682	682	682	682
未分配利润	2,752	2,959	3,217	3,639	4,142
归属母公司权益	3,948	4,156	4,415	4,837	5,339
少数股东权益	40	23	35	50	67

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	3.27%	3.53%	3.33%	3.23%	3.20%
管理费用率	3.52%	4.35%	4.15%	4.05%	3.95%
财务费用率	-2.84%	-4.45%	-2.43%	-2.25%	-2.12%
研发费用率	7.45%	8.17%	7.80%	7.20%	6.80%
所得税率	13%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.40	0.60	0.45	0.52	0.61
每股经营现金流	1.30	0.99	1.01	1.13	1.35
每股净资产	7.68	8.08	8.59	9.41	10.38
每股销售收入	3.95	3.28	3.19	3.71	4.31

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	11	13	13	11	10
PB	1.9	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.4	9.3	9.0	7.2	5.7
股息率	2.7%	4.1%	3.1%	3.6%	4.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼