

炬华科技(300360.SZ)

依托物联网发展智能用电

拓宽视野加大研发和营销

评级: **买入** 前次: **买入**

目标价(元): **30**

分析师

联系人

曾朵红

汪林森

S0740514080001

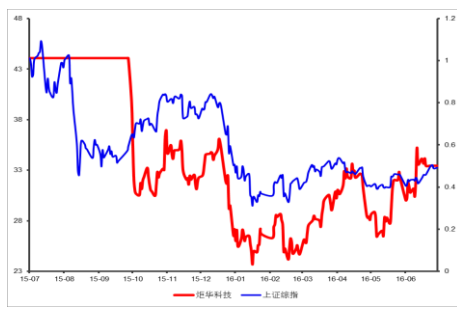
zengdh@r.qlzq.com.cn wangls@r.qlzq.com.cn

2016年07月11日

基本状况

总股本(百万股)	363
流通股本(百万股)	112
市价(元)	22.15
市值(百万元)	8,033
流通市值(百万元)	2,489

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	988.33	1,086.84	1,236.50	1,449.49	1,636.77
营业收入增速	29.00%	9.97%	13.77%	17.23%	12.92%
净利润增长率	24.48%	10.40%	26.46%	20.04%	11.93%
摊薄每股收益(元)	0.89	0.98	0.82	0.99	1.11
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本-市场/市场)					
市盈率(倍)	25.35	35.94	25.95	21.62	19.32
PEG	1.04	3.46	0.98	1.08	1.62
每股净资产(元)	3.71	4.44	5.47	6.75	8.21
每股现金流量	0.73	0.66	1.38	1.26	1.50
净资产收益率	23.86%	22.02%	22.57%	21.95%	20.20%
市净率	6.05	7.91	3.91	3.16	2.60
总股本(百万股)	241.44	241.79	362.68	362.68	362.68

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

■ 公司拟募集资金 10.5 亿元，依托物联网发展智能用电，同时拓展产品线加大研发和营销力度。公司公告非公开发行预案，发行不超过 6100 万股，募集资金不超过 10.5 亿元，用于公司能源需求侧物联网信息平台项目、智能电力仪表和智慧配用电设备智慧制造项目、智慧能源技术研究院项目、营销及技术服务网络建设项目和补充流动资金。其中 4.82 亿元用于投资智能电力仪表和智慧配用电设备智慧制造建设项目，2.74 亿元能源需求侧物联网信息平台生产建设项目，2.30 亿元用于智慧能源技术研究院建设项目。公司股票将于 2016 年 7 月 12 日起复牌。

■ 发展能源需求侧物联网信息平台，立足智能电表既有优势，开拓能源需求侧市场。公司是国内电能计量仪表行业最具技术影响力的公司之一，募投的能源需求侧物联网信息平台是指面向水、热、气、电等多种能源的智能计量、提供“四表合一”转换器等产品和整体解决方案。平台利用大量的需求侧监测终端、物联网通讯技术、物联网传感器进行采集需求侧用户端信息，分布式储存用户实时能源耗用信息、能源质量信息、能源供求信息、能源设备信息，并通过系统平台对数据进行深度分析，给出用户的能源管理、能源应用合理化建议，优化能源配置，提高能源利用率。15 年 7 月发改委能源局下发《关于促进智能电网发展的指导意见》，提出“完善煤、电、油、气领域信息资源共享机制，支持水、气、电集采集抄，建设跨行业能源运行动态数据集成平台”，公司的布局完全符合未来能源行业发展的方向。

图表 1：本次非公开发行项目明细

项目名称	预计投资总额 (亿元)	拟投入募集资 金金额(亿元)	建设期	内部收益率(税后)
能源需求侧物联网信息平台生产建设项目	2.74	1.56	3 年	28.75%
智能电力仪表和智能配用电设备智慧制造建设项目	4.82	3.67	3 年	26.40%
智慧能源技术研究院建设项目	2.30	2.30	\	研发项目
营销及技术服务的网络建设项目	1.68	1.68	\	无直接经济效益
补充流动资金	1.20	1.20	\	\

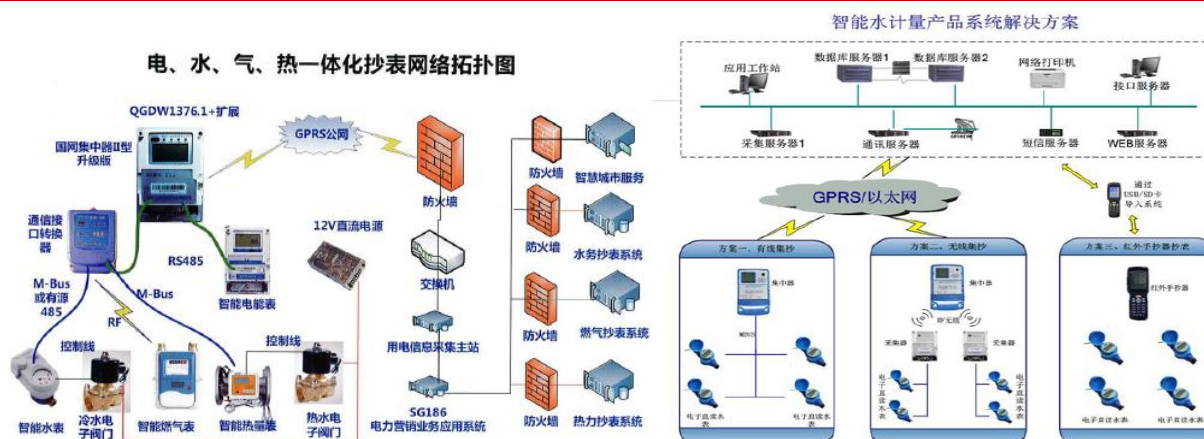
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 2：能源需求侧物联网信息平台生产建设项目

序号	名称	分类
1	居民用户需求侧管理信息系统	“四表合一”协议转换器
		智能水表
		智慧水务管理服务平台
2	工商业能源需求侧智慧管理信息系统平台	终端设备
		服务平台
		终端设备
		服务平台
3	物联网传感器及配件	物联网传感器
		物联网产品壳体配件

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 3：“四表集抄”和智能水表网络拓扑图



来源：公司公告，中泰证券研究所

- **智能电力仪表和智能配用电设备智慧制造项目**，主要包括智慧计量与采集、充换电设备、配用电设备。此次募资 4.82 亿元加码智能电表智慧建造项目，主要用于 AMI 智能电能表、交直流充电桩、智能配电柜、电能监测仪及配电终端等产品的制造，表明公司意图利用在电力行业的品牌优势，借助现有的销售渠道，立足智能电表业务，积极向智能配用电、充电设备领域发展。

图表 4：智能电力仪表和智能配用电设备智慧制造建设项目

序号	名称	相关产品	发电	输电	变电	配电	用电
1	智慧计量与采集系统 (AMI) 智慧制造	AMI 智能电能表 AMI 采集设备					
2	智能充换电设备智慧制造	电动汽车直流充电桩及系统 电动汽车交流充电桩及系统					
3	智能配用电产品智慧制造	无功补偿系列产品 智能配电柜、智能配电箱系列产品 电能监测仪、配电终端系列产品 无线测温系统及传感器系列产品	采集设备 无线测温系统及传感器	无功补偿系列产品 配电终端系列产品 无线测温系统及传感器	电能监测仪 无线测温系统及传感器	智能配电柜、配电箱 电能监测仪、配电终端系列 无线测温系统及传感器 无功补偿系列产品	AMI 智能电能表 AMI 采集设备 无线测温系统及传感器 无功补偿系列产品 电动汽车交流充电桩及系统 四表合一采集系统 工商业能源需求侧智慧管理信息系统

来源：公司公告，中泰证券研究所

- **旗下产业基金增资太古电力，深入布局能源管理。**公司旗下产业投资基金炬华联昕（公司出资 90%）与苏州太谷电力股份有限公司及曹萍、秦建荣、王倩倩签署了《增资协议》。炬华联昕拟以增资的方式增资太谷电力 300 万股，合计投资金额为 1,704.3 万元。投资款 1,704.3 万元中 300 万元作为注册资本，1,404.3 万元作为太谷电资本公积，增资后炬华联昕持股比例为 4.76%。太谷电力是专业从事电力行业电能管理技术与整体解决方案的专业公司，拥有目前国内领先的电力用户电能管理技术与电能分析、优化、评估技术，在国内电力需求侧管理服务平台的研发及市场推广中有着丰富的经验和良好的市场竞争力。标的公司预测 2016 年、2017 年、2018 年销售收入 1.0 亿元，1.5 亿元，2.3 亿元。预测 2016 年的净利润不低于 3,000 万元；2017 年净利润为 4,000 万元，2018 年净利润为 5,000 万元，公司将受益于标的公司业绩的提升。此外，此次投资意在深入开展电力需求侧管理平台、电能在线监测系统、电能管理与节能服务等领域项目，以电能服务平台为先导，逐步延伸至综合能源平台建设，为双方能效管理业务开展提供坚强支撑，全面提升能源管理水平。
- **主业电表业务在国网市占率 4%，全年增速 15-20%。**电表业务主要由三部分组成，一是自主品牌销售（参与电网集中招标），二是 ODM 国内代工，三是海外出口。十二五期间受益于电网集中招标，企业迅猛发展，目前在国网的订单量在 8 亿的规模，未来随着配网投资加大，特别是农网智能电表覆盖率的提升，该业务板块保持平稳。公司传统的 ODM 业务在产能允许的范围内仍有较大提升空间。智能电表国内外需求广阔，是公司营收的又一来源。大规模的全球性智能电网建设为智能电能表及用电信息采集系统产品带来了广阔的市场需求。15 年公司电表主页贡献利润 2.4 个亿左右，16 年预计在 2.7 亿左右的电表利润。
- **公司收购炬源智能，设立产业并购基金，布局能源互联网。**公司收购炬源智能及设立产业并购基金踏准了政策导向，在发展传统电能表业务的同时，利用炬源智能在智能水表业务方面的技术和市场积累，辅以公司自身多年积累的强大的软件开发实力，集成电、水、气、热四种基本能耗计量，积极布局四表合一采集试点工作，紧紧抓住用户能源消耗数据入口这一关键节点，为公司业务向能源互联网方向转型打下坚实的基础。同时，考虑公司技术需求及市场需求，利用产业并购基金有针对性地收购具有成长潜力的水务及物联网相关企业，逐步开拓水处理相关的环保产业及智慧水务等环保技术产业，将会为公司在能源互联网方向的开拓创新提供有效的助力。
- **收购纳宇电气 100% 股权落地，布局能源管理。**公司与上海纳宇电气签署的并购框架协议实现落地，收购纳

宇电气 100% 股权。纳宇电气是国内用户侧智能电力仪表和能源管理系统集成的领先企业，主要供给轨道交通、楼宇自动化、工矿企业、智能开关柜、低压配电系统等下游领域，用于能源计量、电力信息采集、电力监控与电能考核管理等方面。我们认为炬华具有信息采集和电表上的技术优势，与纳宇电气的平台和市场资源可以形成很好的共振，一方面炬华提供低成本高质量的产品，另一方面纳宇的能源管理平台和市场资源带来丰富的渠道资源。纳宇电气对赌业绩为 16-18 年分别完成净利润 0.196、0.219、0.245 亿元。

- **乘电改大潮，公司成立炬能售电，抢滩售电市场，向用电需求侧转型，同时参与配电网投资。**炬华科技作为深耕电能表市场的佼佼者，其拥有的用电需求侧数据成为了其抢滩售电市场的得天独厚的优势。公司投资设立售电公司，市场前景广阔，可以为当地为数众多的中小企业、公司上下游客户及相关企业提供优质便利的售电服务，利用本公司的灵活优势，实现与其他中小企业的共赢。此外，公司建立了明确的思路，加快形成工业企业配电系统设计施工、配电设备制造安装、直接售电及电能计量等一系列成套服务，将会形成在售电市场中的竞争优势，同时亦可在电能表之外，从配电网建设业务方面分得配电网投资潮的蛋糕，为公司未来营收打下伏笔。

图表 5：智能水表相关上市公司估值对比

证券代码	公司	EPS			PE		
		2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
300360.SZ	炬华科技	0.98	0.78	0.92	22.68	28.40	23.97
300066.SZ	三川智慧	0.33	0.16	0.20	27.44	56.91	46.34
300259.SZ	新天科技	0.17	0.27	0.37	71.05	44.68	32.67
300371.SZ	汇中股份	0.56	0.64	0.72	57.27	50.31	44.74

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 6：能源互联网相关上市公司估值对比

证券代码	公司	EPS			PE		
		2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
300360.SZ	炬华科技	0.98	0.78	0.92	22.68	28.40	23.97
002169.SZ	智光电气	0.34	0.57	0.87	64.56	38.51	25.23
002546.SZ	新联电子	0.62	0.23	0.31	18.86	50.76	37.57
002364.SZ	中恒电气	0.27	0.49	0.70	99.12	55.81	39.00

来源：Wind，中泰证券研究所

- **投资建议：**由于一季度开始纳宇电气开始并表，我们预计公司 2016 年-2018 年的归属于上市公司股东的净利润分别为 3.00 亿元、3.6 亿元、4 亿元，同比增速分别为 25%、20%、11%；EPS（除权后）分别为 0.82 元、0.99 元、1.10 元。随着公司布局日趋完善，政策利好不断下发，用户侧管理产业的发展将进入井喷阶段，同时考虑公司在智能水表和能源互联网上均有低估值的优势，维持公司“买入”的投资评级，目标价为 30 元（除权后），对应于 2016 年 35 倍 PE。
- **风险提示：**用户侧市场发展不达预期；电能表市场投资不达预期。

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。