

强烈推荐-A (维持)

炬华科技 300360.SZ

目标估值: 13-14 元

当前股价: 10.55 元

2020 年 07 月 08 日

主业订单饱满, 物联网、智能水表有望加大贡献

基础数据

上证综指	3345
总股本(万股)	50439
已上市流通股(万股)	39712
总市值(亿元)	53
流通市值(亿元)	42
每股净资产(MRQ)	4.4
ROE(TTM)	11.4
资产负债率	14.7%
主要股东	杭州炬华集团有限公司
主要股东持股比例	24.08%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《炬华科技(300360)一业绩保持快速增长, 物联网、智能水表有望加大贡献》2020-04-28
- 2、《炬华科技(300360)一业绩持续超预期, 新业务、海外有望加大贡献》2019-12-22
- 3、《炬华科技(300360)一智能电表更换拉动主业高速增长, 新业务成长带来新高度》2019-12-16

游家训

021-68407937
youjx@cmschina.com.cn
S1090515050001

普绍增

pushaozeng@cmschina.com.cn
S1090520060001

公司是国内智能电表领军企业, 06 年成立起一直专注于电表主业, 目前, 智能电表在手订单饱满, 1 季度受疫情影响生产、交付有一定压力, 2 季度开始已经恢复正常。中期看, 智能电表 8 年更换周期已到, 未来几年应该是智能电表的更换高峰。此外, 新一代智能电表的推出有望提升单表价值, 增厚公司盈利。同时, 公司, 持续加码物联、智能水表相关业务, 有望为公司带来新的高度。维持“强烈推荐-A”评级, 考虑到公司股本每 10 股转增 3 股, 调整目标价为 13-14 元。

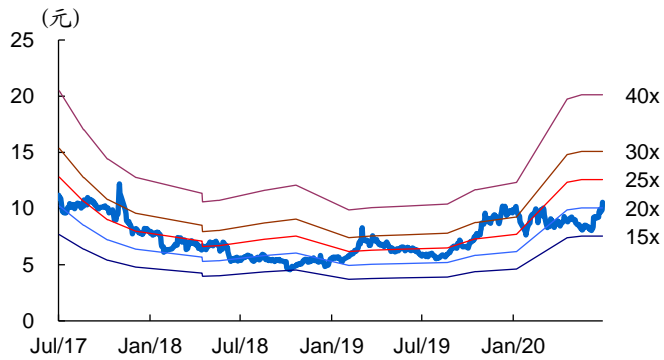
- **在手订单饱满, 2 季度经营恢复正常。** 估算公司 2019 年底有智能电表存量订单 10 亿元左右, 加上 6 月份国网招标中标的 1.4 亿元, 1 季度交付了 1.5 亿元左右, 估算公司目前在手订单仍有 10 亿元左右 (不考虑 2 季度交付)。1 季度受疫情影响, 公司 2 月份生产有一定影响, 3 月份交付有一定影响。从 4 月份开始, 公司生产、交付回归到正常状态。
- **不用过分担心第 1 批国网智能电表招标下降。** 市场可能担心国网智能电表第一批招标下降的影响, 我们分析国网第一批招标量下滑主要受 1 季度疫情影响, 以及新一代智能电表即将推出, 当前阶段智能电表更换需求减少, 预计第二批招标将恢复增长。中期看, 智能电表 8 年更换周期已到, 未来几年应该是智能电表的更换高峰。此外, 新一代智能电表检测工作目前进展顺利。
- **物联网、智能水表带来新增量。** 公司 2016 年通过收购上海纳宇, 进入用户侧能源物联网业务, 经过几年的沉淀, 已具备提供能源需求侧整体解决方案的能力, 2020 年预计仍将实现快速增长。此外, 公司在积极布局智能水表相关业务, 物联网、智能水表等新业务成长将为公司带来新的增量。
- **充电桩挺进欧洲市场。** 公司 06 年进入海外市场, 并通过收购捷克 LOGAREX 公司强化自身在欧洲市场的竞争力。2019 年 12 月, 子公司正华电子广告交流充电桩通过欧洲客户验收、发货。公司在欧洲有客户基础, 目前认证工作已经到后期, 有望获得突破。
- **投资建议:** 维持“强烈推荐-A”评级, 考虑到公司 5 月股本每 10 股转增 3 股, 调整目标价为 13-14 元。
- **风险提示:** 新业务布局不及预期, 智能电表全年招标量不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	872	892	1205	1566	1973
同比增长	-10%	2%	35%	30%	26%
营业利润(百万元)	165	277	367	465	561
同比增长	-5%	68%	33%	26%	21%
净利润(百万元)	136	243	324	409	491
同比增长	-14%	79%	33%	26%	20%
每股收益(元)	0.33	0.59	0.64	0.81	0.97
PE	31.8	17.8	16.4	13.0	10.8
PB	2.0	2.0	2.1	1.9	1.7

资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 炬华科技历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 炬华科技历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2329	2207	2531	2426	2332
现金	1489	1466	1566	1175	759
交易性投资	1	0	0	0	0
应收票据	63	0	0	0	0
应收款项	374	341	435	566	713
其它应收款	19	15	21	27	34
存货	164	214	278	358	447
其他	219	171	231	300	378
非流动资产	295	469	588	1167	1810
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	64	100	430	719	970
无形资产	110	106	95	86	77
其他	120	263	63	362	762
资产总计	2624	2676	3120	3593	4142
流动负债	452	474	618	780	960
短期借款	0	1	0	1	1
应付账款	355	377	508	655	819
预收账款	51	37	50	64	80
其他	45	60	60	60	60
长期负债	13	18	18	18	18
长期借款	0	0	0	0	0
其他	13	18	18	18	18
负债合计	465	492	636	798	978
股本	410	410	504	504	504
资本公积金	639	425	425	425	425
留存收益	1110	1345	1550	1862	2230
少数股东权益	1	3	3	3	3
归属于母公司所有者权益	2158	2180	2480	2792	3160
负债及权益合计	2624	2676	3120	3593	4142

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	230	203	205	281	387
净利润	136	243	324	409	491
折旧摊销	17	19	26	74	115
财务费用	(29)	(62)	(50)	(50)	(50)
投资收益	(17)	(6)	(71)	(74)	(70)
营运资金变动	123	3	(87)	(135)	(154)
其它	0	7	63	59	54
投资活动现金流	129	(60)	(129)	(626)	(730)
资本支出	(44)	(82)	(200)	(700)	(800)
其他投资	173	22	71	74	70
筹资活动现金流	(33)	(250)	25	(47)	(72)
借款变动	(45)	66	(1)	0	1
普通股增加	0	0	95	0	0
资本公积增加	2	(213)	0	0	0
股利分配	(33)	(164)	(119)	(97)	(123)
其他	43	61	50	50	50
现金净增加额	326	(107)	101	(392)	(415)

资料来源: 公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	872	892	1205	1566	1973
营业成本	560	539	727	938	1172
营业税金及附加	7	6	9	11	14
营业费用	69	72	84	99	124
管理费用	45	54	60	78	99
研发费用	49	60	72	94	118
财务费用	(33)	(63)	(50)	(50)	(50)
资产减值损失	(54)	(5)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动收益	14	30	30	30	30
其他收益	13	22	23	25	27
投资收益	17	6	18	19	13
营业利润	165	277	367	465	561
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	166	278	368	466	562
所得税	30	35	45	57	70
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	136	243	324	409	491

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	-10%	2%	35%	30%	26%
营业利润	-5%	68%	33%	26%	21%
净利润	-14%	79%	33%	26%	20%
获利能力					
毛利率	35.8%	39.6%	39.6%	40.1%	40.6%
净利率	15.6%	27.2%	26.9%	26.1%	24.9%
ROE	6.3%	11.1%	13.0%	14.6%	15.5%
ROIC	4.9%	8.5%	11.1%	12.9%	14.1%
偿债能力					
资产负债率	17.7%	18.4%	20.4%	22.2%	23.6%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.2	4.7	4.1	3.1	2.4
速动比率	4.8	4.2	3.6	2.7	2.0
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
存货周转率	3.2	2.9	3.0	2.9	2.9
应收帐款周转率	1.8	2.3	3.1	3.1	3.1
应付帐款周转率	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6
每股资料 (元)					
EPS	0.33	0.59	0.64	0.81	0.97
每股经营现金	0.56	0.50	0.41	0.56	0.77
每股净资产	5.27	5.32	4.92	5.53	6.27
每股股利	0.40	0.29	0.19	0.24	0.29
估值比率					
PE	31.8	17.8	16.4	13.0	10.8
PB	2.0	2.0	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	30.7	19.4	12.8	9.0	7.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

游家训：曾就职于国家电网公司上海市电力公司、中银国际证券，2015 年加入招商证券，现为招商证券电气设备新能源行业首席分析师。

普绍增：上海财经大学硕士，2017 年加入招商证券，覆盖光伏、工控自动化与信息化产业。

刘珺涵：美国克拉克大学硕士，曾就职于台湾元大证券，2017 年加入招商证券，研究新能源汽车上游产业。

刘晓飞：南开大学硕士，2015 年加入招商证券，覆盖光伏产业。

赵旭：中国农业大学硕士，曾就职于川财证券，2019 年加入招商证券，覆盖风电、新能源汽车产业。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。