

公司研究

业绩符合预期，充电桩业务快速发展

——炬华科技（300360.SZ）2022 年年报及 2023 年一季报点评

要点

事件：公司 2022 年实现营收 15.06 亿元，同比增长 24.47%；实现归母净利润 4.72 亿元，同比增长 48.52%，实现扣非归母净利润 3.56 亿元，同比增长 24.12%，基本符合我们预期。2022 年四季度，公司实现营收 4.69 亿元，同比增加 6.92%，实现归母净利润 1.77 亿元，同比增加 79.54%，实现扣非归母净利润 0.78 亿元，同比下降 3.38%。

公司 2023 年一季度实现营收 3.77 亿元，同比增长 28.52%；实现归母净利润 1.20 亿元，同比增长 68.55%，实现扣非归母净利润 0.98 亿元，同比增长 28.43%。

点评：

智能电表业务规模扩大，市占率提升。公司 2022 年电工仪器仪表销售量 794 万只，同比增加 39.78%，对应智慧计量与采集系统业务实现营收 12.24 亿元，创历史新高，占总营收比例为 81%，较 2021 年提升 7.2pct，主要由于 2022 年疫情影响，网外业务增速不及预期，网内智能电表业务表现良好。

从行业情况来看，国网 2022 年电表招标总金额 256 亿元，同比增加 28%，招标总数 7229 万只，同比增加 4%，表明新一轮电表周期仍处于向上趋势。公司 2022 年在国网网 5 批招标中累计中标 12.9 亿元，同比增加 43.1%。

截至 2022 年底，公司合同负债 2.05 亿元，较 2021 年底 0.56 亿元同比增加 266%，存货 5.08 亿元，较 2021 年底 3.56 亿元同比增加 43%。2022 年四季度由于疫情影响，智能电表交货速度放缓，公司在手订单及存货均处高位。2023 年一季度国网网电表招标尚未开始，公司以存量订单交付为主，业绩平稳增长。

网外业务看好充电桩业务。智能电力终端及系统营收同比下降 35%，主要由于疫情影响，上海纳宇业务开展不及预期。智能流量仪表及系统、物联网传感器及配件业务实现同比增加，主要由于水表、传感器等产品型号补齐，市场进一步开拓。公司充电桩产品已通过美国交流桩认证，2023 年有望进一步拓展美国市场。

盈利预测、估值与评级：“双碳”目标背景下，智能电表在具备了最基本的用电量计量功能的基础上，同时还满足了双向计量、阶梯电价、分时电价、峰谷电价、防窃电、信息储存和处理等功能需求。鉴于 2022 年智能电表交付速度略慢，我们预计公司 2023-25 年净利润为 5.37/7.17/8.83 亿元（下调 17.9%/下调 16.5%/新增预测），当前股价对应 2023 年 PE 为 15 倍。公司智能电表业务需求向上，充电桩业务快速发展，维持“买入”评级。

风险提示：电网招标金额不及预期、能耗监测系统拓展不及预期、原材料涨价。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,210	1,506	2,217	3,004	3,724
营业收入增长率	10.32%	24.47%	47.16%	35.51%	23.98%
净利润（百万元）	318	472	537	717	883
净利润增长率	8.36%	48.52%	13.69%	33.66%	23.03%
EPS（元）	0.63	0.94	1.06	1.42	1.75
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.05%	15.44%	15.36%	17.49%	18.24%
P/E	25	17	15	11	9
P/B	3.0	2.6	2.2	1.9	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-04-21

买入（维持）

当前价：15.50 元

作者

分析师：殷中樞
执业证书编号：S0930518040004
010-58452071
yinzs@ebsecn.com
分析师：黄帅斌
执业证书编号：S0930520080005
0755-23915357
huangshuaibin@ebsecn.com
分析师：郝赛
执业证书编号：S0930520050001
021-52523827
haoqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.04
总市值(亿元):	78.18
一年最低/最高(元):	6.84/21.71
近 3 月换手率:	198.56%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.30	-3.17	110.47
绝对	-1.46	-7.19	119.67

资料来源：Wind

相关研报

业绩超预期，二季度交付节奏加快——炬华科技（300360.SZ）2022 年半年报点评（2022-08-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,210	1,506	2,217	3,004	3,724
营业成本	739	918	1,346	1,837	2,300
折旧和摊销	21	37	70	72	75
税金及附加	9	14	20	27	34
销售费用	53	69	89	120	149
管理费用	53	83	111	141	164
研发费用	78	105	133	180	223
财务费用	-38	-48	-12	-14	-18
投资收益	19	4	5	5	6
营业利润	374	546	620	829	1,019
利润总额	373	550	624	833	1,023
所得税	47	67	76	101	124
净利润	326	483	548	732	898
少数股东损益	8	11	11	14	16
归属母公司净利润	318	472	537	717	883
EPS(元)	0.63	0.94	1.06	1.42	1.75

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	186	528	479	619	821
净利润	318	472	537	717	883
折旧摊销	21	37	70	72	75
净营运资金增加	193	45	457	540	469
其他	-346	-27	-583	-710	-606
投资活动产生现金流	-64	-386	-32	-30	-29
净资本支出	-253	-107	-55	-55	-55
长期投资变化	7	8	0	0	0
其他资产变化	183	-287	23	25	26
融资活动现金流	-72	-81	-79	-86	-118
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	3	-2	10	10	10
无息负债变化	133	289	277	319	300
净现金流	48	57	369	504	674

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	39.0%	39.1%	39.3%	38.8%	38.3%
EBITDA 率	27.8%	27.2%	30.0%	29.2%	28.5%
EBIT 率	26.0%	24.6%	26.9%	26.7%	26.5%
税前净利润率	30.9%	36.5%	28.1%	27.7%	27.5%
归母净利润率	26.3%	31.3%	24.2%	23.9%	23.7%
ROA	9.8%	12.0%	11.5%	12.8%	13.2%
ROE (摊薄)	12.0%	15.4%	15.4%	17.5%	18.2%
经营性 ROIC	18.9%	21.2%	26.5%	28.2%	29.3%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	20%	23%	26%	27%	27%
流动比率	3.68	3.19	3.07	3.06	3.15
速动比率	3.12	2.62	2.49	2.44	2.51
归母权益/有息债务	828.96	4372.23	326.55	198.15	157.59
有形资产/有息债务	1002.13	5543.59	430.75	268.51	215.58

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	3,322	4,038	4,771	5,723	6,785
货币资金	1,376	1,486	1,854	2,358	3,031
交易性金融资产	1	256	256	256	256
应收账款	417	406	566	726	848
应收票据	16	75	111	150	187
其他应收款 (合计)	12	11	17	22	28
存货	356	508	673	919	1,150
其他流动资产	83	29	29	29	29
流动资产合计	2,330	2,842	3,591	4,559	5,642
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	7	8	8	8	8
固定资产	110	468	424	378	330
在建工程	298	1	29	55	81
无形资产	54	67	69	71	73
商誉	66	66	66	66	66
其他非流动资产	49	27	27	27	27
非流动资产合计	992	1,195	1,181	1,163	1,143
总负债	649	935	1,222	1,551	1,861
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	383	393	576	786	984
应付票据	104	142	209	285	356
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	6	79	79	79	79
流动负债合计	633	892	1,170	1,489	1,789
长期借款	0	0	10	20	30
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	13	13	13	13
非流动负债合计	16	43	52	62	72
股东权益	2,674	3,103	3,550	4,172	4,924
股本	504	504	504	504	504
公积金	544	607	607	607	607
未分配利润	1,591	1,946	2,382	2,990	3,726
归属母公司权益	2,638	3,058	3,494	4,102	4,838
少数股东权益	36	45	56	70	86

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	4.37%	4.61%	4.00%	4.00%	4.00%
管理费用率	4.39%	5.49%	5.00%	4.70%	4.40%
财务费用率	-3.17%	-3.19%	-0.53%	-0.46%	-0.48%
研发费用率	6.43%	6.98%	6.00%	6.00%	6.00%
所得税率	13%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.15	0.20	0.22	0.29	0.36
每股经营现金流	0.37	1.05	0.95	1.23	1.63
每股净资产	5.23	6.06	6.93	8.13	9.59
每股销售收入	2.40	2.99	4.39	5.96	7.38

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	25	17	15	11	9
PB	3.0	2.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	21.2	17.0	10.4	7.8	6.2
股息率	1.0%	1.3%	1.4%	1.9%	2.3%

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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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和 Everbright Securities(UK) Company Limited 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”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 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
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE