

2017年08月25日

公司研究

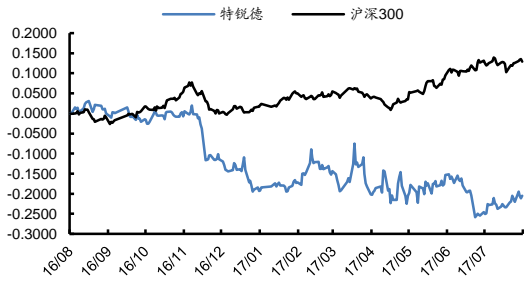
评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002  
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn  
联系人： 孙纯鹏 S0350117050013  
0755-83026892 suncp@ghzq.com.cn

## “一体两翼”齐飞，充电运营效率持续提升 ——特锐德（300001）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
特锐德	5.4	0.0	-21.8
沪深 300	0.4	7.1	12.9

市场数据

2017-08-24

当前价格（元）	16.09
52 周价格区间（元）	14.69 - 21.17
总市值（百万）	16050.90
流通市值（百万）	13997.60
总股本（万股）	99757.01
流通股（万股）	86995.65
日均成交额（百万）	95.70
近一月换手（%）	12.95

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

### 事件：

特锐德发布 2017 年半年报，报告期内，公司实现营业收入 26.19 亿元，比去年同期增长 12.43%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.02 亿元，比去年同期增长 7.61%。

### 投资要点：

- 充电桩投建及运营数量行业第一，日充电量显著提升。**公司累计投建充电桩约 17.7 万个，上线运营 10 万余个，投建及上线运营数量均居行业第一。报告期内运营效率显著提升，日均充电量约达 130 万度，累计充电量超过 3 亿度。随着充电桩利用小时数的提升，充电桩的投资回收期有望大幅缩短。公司在充电桩领域布局持续加速，云平台保持行业领先地位，APP 注册用户数及月活数、加盟运营商个数、日在线订单数及日充电量稳居行业第一。公司不断进行充电桩上下游的延伸与合作，与北汽、长安、金龙、国轩高科、亿纬锂能等不断强化新能源汽车生态，着力打造充电网生态合作平台。报告期内，公司在新能源汽车及充电业务实现营业总收入 3.56 亿，毛利润 0.6 亿。我们认为，公司在充电桩领域的布局卓有成效，该板块营收有望迎来快速增长。
- 多能生态网持续推进，新能源微网业务逐步落地。**公司坚持“一体两翼”发展战略，以电力设备为主体，着力打造充电生态+多能生态网。丹东、长春及调兵山等全球首例固体电蓄热调峰项目已建成运营，能有效提高东北电网消纳风电、核电能力，缓解冬季热、电之间的矛盾。多能组合智慧供热方案有望在今年供暖季实现其社会价值，并为公司带来新的业绩增量。
- 传统制造业绩稳定增长，模块化变电站大有可为。**公司拥有世界最大的箱式电力设备生产研发基地，报告期内，公司在传统制造业务实现营业收入 22.75 亿元，比去年同期增长 7.07%；毛利润 5.33 亿元，比去年同期增长 11.02%。分产品看，户内开关柜营收增幅最快，达到 65.64%，箱式变电站及开关站总体持平；在原材料价格大幅上涨的背景下，公司成本管控合理，制造业毛利率基本维持稳定。模块化变电站产品市场拓展取得显著成果，公司作为唯一设备厂家参与国网第三代预装式智能变电站标准的指定，上半年签订模块化变电站 23 个，累计签订 83 个，奠定了公司在模块化变电站行业的龙头地位。模块化变电站在分布式光伏、海上风电、储能等多领域、多场景下拥有广阔的应用前景和市场空间，有望弥补公司箱式变电站业务下滑带来的影响。

- **期间费用率小幅增长，整体经营状况有所改善。**随着新能源汽车充电业务占比提升及原材料价格波动影响，上半年公司销售毛利率同比下降 1.56 个百分点。三费均出现不同程度上涨，其中财务费用受利息支出增加影响，同比上涨 135.02%；期间费用率 19.66%，同比增长 2.59 个百分点。今年以来充电桩运营效率显著提升，较去年同期亏损收缩明显。随着电动汽车保有量的提升及规模化效应显现，公司整体经营状况有望迎来拐点。
- **盈利预测和投资评级：**预计公司 2017-2019 年 EPS 分别是 0.27 元、0.39 元、0.55 元。我们看好公司：1) 新能源汽车保有量持续提升的大趋势下，在充电桩领域的先发优势；2) 箱式电力设备领域技术积淀深厚，模块化变电站在多领域对传统变电站的替代。首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**充电桩业务短期亏损风险；模块化变电站对传统变电站替代进度低于预期的风险；竞争加剧带来的毛利率降低风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	6109	5282	6651	8027
增长率(%)	103%	-14%	26%	21%
净利润（百万元）	252	265	389	549
增长率(%)	73%	5%	47%	41%
摊薄每股收益（元）	0.25	0.27	0.39	0.55
ROE(%)	8.51%	8.39%	11.28%	14.18%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 特锐德盈利预测表

证券代码:	300001.SZ				股价:	16.09	投资评级:	增持	日期:	2017-08-24
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	9%	8%	11%	14%	EPS	0.25	0.27	0.39	0.55	
毛利率	21%	24%	24%	24%	BVPS	2.72	2.98	3.37	3.91	
期间费率	17%	20%	19%	19%	<b>估值</b>					
销售净利率	4%	5%	6%	7%	P/E	63.81	60.64	41.22	29.25	
<b>成长能力</b>					P/B	5.92	5.40	4.78	4.12	
收入增长率	103%	-14%	26%	21%	P/S	2.63	3.04	2.41	2.00	
利润增长率	73%	5%	47%	41%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
总资产周转率	0.52	0.45	0.50	0.54	营业收入	6109	5282	6651	8027	
应收账款周转率	1.40	1.37	1.45	1.48	营业成本	4797	4034	5081	6107	
存货周转率	6.04	6.04	6.04	6.04	营业税金及附加	57	49	62	75	
<b>偿债能力</b>					销售费用	424	380	472	570	
资产负债率	75%	73%	74%	74%	管理费用	501	433	545	658	
流动比	1.06	1.09	1.10	1.13	财务费用	55	203	201	191	
速动比	0.95	1.00	1.01	1.02	其他费用 / (-收入)	(100)	0	0	0	
					<b>营业利润</b>	<b>175</b>	<b>183</b>	<b>289</b>	<b>426</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业外净收支	40	44	44	44	
现金及现金等价物	1800	2683	3090	3426	<b>利润总额</b>	<b>215</b>	<b>227</b>	<b>333</b>	<b>470</b>	
应收款项	4370	3851	4576	5412	所得税费用	21	22	33	46	
存货净额	794	676	851	1023	<b>净利润</b>	<b>194</b>	<b>204</b>	<b>301</b>	<b>424</b>	
其他流动资产	1056	914	1149	1384	少数股东损益	(57)	(60)	(89)	(125)	
<b>流动资产合计</b>	<b>8020</b>	<b>8114</b>	<b>9655</b>	<b>11235</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>252</b>	<b>265</b>	<b>389</b>	<b>549</b>	
固定资产	1828	1975	2107	2121						
在建工程	791	637	487	387	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
无形资产及其他	245	245	220	221	<b>经营活动现金流</b>	<b>387</b>	<b>341</b>	<b>483</b>	<b>450</b>	
长期股权投资	198	198	198	198	净利润	194	204	301	424	
<b>资产总计</b>	<b>11737</b>	<b>11823</b>	<b>13322</b>	<b>14817</b>	少数股东权益	(57)	(60)	(89)	(125)	
短期借款	1394	2044	2164	2229	折旧摊销	113	207	222	233	
应付款项	4792	4079	5138	6175	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	555	480	605	730	营运资金变动	137	1567	(2318)	(2406)	
其他流动负债	833	833	833	833	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1060)</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>86</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>7574</b>	<b>7436</b>	<b>8739</b>	<b>9967</b>	资本支出	(1606)	8	17	86	
长期借款及应付债券	777	800	700	550	长期投资	(23)	0	0	0	
其他长期负债	432	432	432	432	其他	569	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>1209</b>	<b>1232</b>	<b>1132</b>	<b>982</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>1555</b>	<b>670</b>	<b>15</b>	<b>(92)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>8783</b>	<b>8667</b>	<b>9871</b>	<b>10948</b>	债务融资	1138	673	20	(85)	
股本	998	998	998	998	权益融资	101	0	0	0	
股东权益	2954	3155	3451	3868	其它	317	(3)	(5)	(7)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11737</b>	<b>11823</b>	<b>13322</b>	<b>14817</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>882</b>	<b>1019</b>	<b>516</b>	<b>445</b>	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【电力设备新能源组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

孙纯鹏，厦门大学工学硕士，2017 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

边文姣，北京大学金融学硕士、厦门大学工学学士学位，2016 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

## 【分析师承诺】

谭倩，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注册为证券分析师，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。