

特锐德 (300001.SZ)

业绩基本符合预期，充电行业龙头地位愈发稳固

扣非业绩实现增长，财务费用拖累 19Q1 净利润增速表现。2018 年公司实现营业收入 59.0 亿元，同比增加 15.6%，归母净利润 1.8 亿元，同比下滑 35.7%，扣非归母净利润 0.7 亿，同比增长 62.2%。经营性现金流量净额 7.9 亿元，同比增长 1370.7%（主要系新能源车充电业务收入大幅攀升所致）。2019Q1 公司实现营业收入 10.7 亿元，同比下滑 10.3%，归母净利润 0.4 亿，同比下滑 36.2%，整体业绩符合此前快报预期。

2019Q1 年收入有所下滑，主要系受光伏行业政策的影响，一季度无新增光伏电站 EPC 工程所致；净利润下滑较为明显，主要系 1) 无新增光伏业务贡献，2) 一季度因利息支出增加，财务费用增至 0.7 亿，同比增长 103.2%。分产品看，2018 年各业务线表现符合预期，其中电气设备实现收入/增速分别为 41.9 亿元/7.1%；毛利润/增速 9.5 亿元/-7.7%；新能源汽车充电板块实现收入/增速 14.7 亿元/44.9%；毛利润/增速 3.1 亿元/26.9%。拆解充电业务，其中运营实现收入/增速 5.3 亿元/153.0%；设备销售及共建实现收入 7.51 亿元，同比增长 106.0%，设备销售业务略超预期。

综合毛利率有所波动，期间费用率承压。公司 2018/2019Q1 综合毛利率分别为 23.2%/25.6%，同比变化-2.2/3.9 个 pct，18 年下滑主要系市场竞争加剧导致传统电力设备与充电桩销售业务毛利率受到侵蚀，19Q1 提升主要系产品结构变化，较低毛利率的光伏 EPC 业务大幅减少。分产品看，2018 年电力系统/新能源车充电相关业务毛利率分别为 25.1%/21.3%，分别变化-2.3%/-3.0%。公司 2018/19Q1 期间费用率分别为 21.5%/27.4%，同比增长-3.2/5.4 个 pct，19Q1 费用率大幅攀升主要系公司财务费用同比增长 103%所致。

充电业务实现总体盈亏平衡，行业龙头地位愈发稳固：公司年报显示，包含充电桩运营、充电设备及共建在内的充电桩板块 2018 全年实现盈亏平衡。市场核心关注变量充电度数，2016-2018 年公司实现年度充电量 1.3/4.4/11.3 亿度，年均复合增长率接近 200%，2019 年 Q1 实现充电量 4.2 亿度，同比增长 116%。据 EVCIPA 统计，公司已经投建和上线运营的充电桩数量均居全国首位，市场占有率超过 40%，龙头地位稳固。结合现状，我们认为未来驱动充电行业持续增长的两大因素分别为 1) 补贴政策对充电基础设施持续的支持（后续望加大运营环节补贴力度）；2) 新能源车非线性渗透，充电需求持续增长。据我们测算至 2020 年，仅充电运营环节，单年市场规模望超 250 亿元。

传统电力设备业务精耕细作，继续扩大中标范围：电力行业，2018 年公司参与国网配网协议库项目 4 个批次、输变电项目 6 个批次，中标产品包含变压器、箱变等产品覆盖 16 个省份，实现湖南、重庆首次中标。轨交领域，公司顺利中标乌格、兰新等铁路大线项目，再次证明和巩固了特锐德在铁路市场的龙头地位。新兴产品方面，公司模块化智能变电站系列产品订单大幅增长，中标了全国首套地铁行业预制舱式变电站、全国首套风电领域 220kV 全预制舱风电升压站等，2018 年公司签订模块化变电站 85 个站，累计完成签订 221 个站，一举奠定行业龙头地位。

盈利预测：结合最新年报及季报情况，我们调整盈利预测，预计公司 2019-2021 年三年收入分别为 63.43/83.48/105.73 亿元，归母净利润分别为 3.78/6.56/9.82 亿元，同比增长 111.2%/73.6%/49.7%。维持公司“增持”评级。

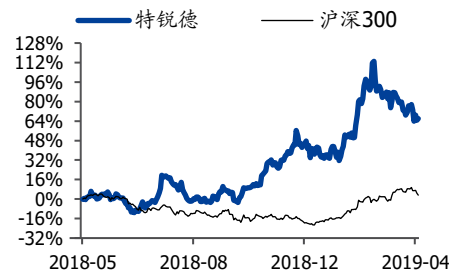
风险提示：充电桩产业政策风险，充电运营业务出现短期亏损风险，充电运营业务盈利能力无法单纯线性外推风险，充电运营盈利后，外部巨头进入行业竞争的风险。

增持（维持）

股票信息

行业	高低压设备
前次评级	增持
最新收盘价	20.58
总市值(百万元)	20,529.99
总股本(百万股)	997.57
其中自由流通股(%)	92.70
30 日日均成交量(百万股)	8.94

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 孟兴亚

执业证书编号：S0680518030005

邮箱：mengxingya@gszq.com

研究助理 吴星煜

邮箱：wuxingyu@gszq.com

相关研究

1、《特锐德 (300001.SZ)：跨越盈利拐点，充电运营业务具备突出成长弹性》2019-03-08

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	5,105	5,904	6,343	8,348	10,573
增长率 yoy (%)	-16.4	15.6	7.4	31.6	26.6
归母净利润 (百万元)	278	179	378	656	982
增长率 yoy (%)	10.7	-35.7	111.2	73.6	49.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.28	0.18	0.38	0.66	0.98
净资产收益率 (%)	6.8	5.3	9.4	13.9	17.3
P/E (倍)	73.8	114.7	54.3	31.3	20.9
P/B (倍)	6.9	6.6	5.9	5.0	4.0

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	8,770	8,231	9,048	15,977	15,580	营业收入	5,105	5,904	6,343	8,348	10,573
现金	1,628	1,369	3,474	4,488	5,574	营业成本	3,809	4,533	4,568	5,700	7,044
应收账款	4,049	4,717	2,330	8,244	5,175	营业税金及附加	48	46	51	71	91
其他应收款	189	0	203	64	274	营业费用	475	443	507	672	840
预付账款	475	192	525	419	776	管理费用	598	364	698	877	1,110
存货	1,241	977	1,020	1,420	1,879	财务费用	189	264	182	363	489
其他流动资产	1,188	976	1,496	1,342	1,902	资产减值损失	-1	123	0	0	53
非流动资产	3,505	5,132	5,930	7,032	8,415	公允价值变动收益	0	6	1	2	2
长期投资	334	1,071	1,836	2,607	3,385	投资净收益	37	99	43	49	56
固定投资	1,792	2,291	2,293	2,515	2,999	营业利润	232	161	381	717	1,004
无形资产	253	712	813	919	1,029	营业外收入	64	12	29	24	26
其他非流动资产	1,126	1,059	987	992	1,002	营业外支出	3	9	4	5	5
资产总计	12,275	13,363	14,978	23,010	23,995	利润总额	294	164	406	735	1,024
流动负债	7,627	8,839	10,123	17,510	17,503	所得税	69	-24	39	110	89
短期借款	2,452	2,895	3,514	9,851	7,990	净利润	225	188	367	625	936
应付账款	2,430	2,492	2,701	3,630	4,286	少数股东收益	-53	9	-11	-31	-47
其他流动负债	2,746	3,451	3,908	4,029	5,227	归属母公司净利润	278	179	378	656	982
非流动负债	1,352	991	965	1,004	1,086	EBITDA	686	548	723	1,239	1,677
长期借款	817	167	141	180	262	EPS (元/股)	0.28	0.18	0.38	0.66	0.98
其他非流动负债	535	824	824	824	824	主要财务比率					
负债合计	8,979	9,830	11,088	18,514	18,589	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	325	412	401	370	323	成长能力					
股本	998	998	998	998	998	营业收入 (%)	-16.4	15.6	7.4	31.6	26.6
资本公积	852	872	872	872	872	营业利润 (%)	32.6	-30.7	136.4	88.1	40.1
留存收益	1,117	1,247	1,585	2,148	2,988	归属母公司净利润 (%)	10.7	-35.7	111.2	73.6	49.7
归属母公司股东收益	2,971	3,122	3,490	4,126	5,083	盈利能力					
负债和股东权益	12,275	13,363	14,978	23,010	23,995	毛利率 (%)	25.4	23.2	28.0	31.7	33.4
现金流量表 (百万元)						净利率 (%)	5.5	3.0	6.0	7.9	9.3
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)	6.8	5.3	9.4	13.9	17.3
经营活动现金流	54	792	3,203	-3,738	4,917	ROIC	5.1	4.7	6.1	5.9	9.2
净利润	225	188	367	625	936	偿债能力					
折旧摊销	239	239	185	208	248	资产负债率 (%)	73.1	73.6	74.0	80.5	77.5
财务费用	189	264	182	363	489	净负债比率 (%)	52.9	64.8	5.5	124.5	51.2
投资损失	-37	-99	-43	-49	-56	流动比率	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
营运资金变动	-463	151	2,513	-4,883	3,303	速动比率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
其他经营现金流	-98	50	-1	-2	-2	营运能力					
投资活动现金流	-1,632	-1,386	-938	-1,260	-1,573	总资产周转率	0.43	0.46	0.45	0.44	0.45
资本支出	1,343	816	32	332	605	应收账款周转率	1.3	1.3	1.8	1.6	1.6
长期投资	-10	-592	-765	-784	-778	应付账款周转率	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
其他投资现金流	-299	-1,161	-1,671	-1,712	-1,746	每股指标 (元/股)					
筹资活动现金流	1,318	467	-474	-427	-364	每股收益 (最新摊薄)	0.28	0.18	0.38	0.66	0.98
短期借款	1,058	444	305	-102	34	每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.36	1.07	3.21	-3.75	4.93
长期借款	40	-650	-26	39	82	每股净资产 (最新摊薄)	2.98	3.13	3.50	4.14	5.10
普通股增加	0	0	0	0	0	估值指标 (倍)					
资本公积增加	-1	20	0	0	0	P/E	73.8	114.7	54.3	31.3	20.9
其他筹资现金流	221	653	-752	-364	-480	P/B	6.9	6.6	5.9	5.0	4.0
现金净增加额	-261	-120	1,791	-5,425	2,980	EV/EBITDA	33.5	43.7	30.3	22.0	14.5

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街 35 号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 101 层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com