

**证券研究报告—动态报告**

电气设备

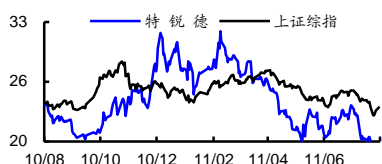
重型电气设备

**特锐德(300001)**
**推荐**

特锐德半年报点评

(维持评级)

2011年8月16日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本(百万股)	200.4/61.2
总市值(百万元)	3,857.7/1,177.5
沪深300/深圳成指	2,626.77/11,767.74
12个月最高/最低(元)	47.51/18.28

**相关研究报告:**

《特锐德-300001-箱式变电站的弄潮儿》——2011-4-21

《特锐德-300001-收入大幅增长》——2011-4-17

《特锐德-300001-影响深远的战略合作》——2011-4-17

《特锐德-300001-收购有利于实现优势互补》——2011-3-28

**证券分析师: 杨敬梅**

电话: 021-60933160

E-mail: yangjimei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511030001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

**半年报点评**

## 业绩均衡增长

**●业绩稳定增长**

报告期内,公司实现营业收入 2.55 亿元,同比增长 41.33%,营业利润 5627.51 万元,同比增长 35.63%,归属于公司普通股股东的净利润 4776.81 万元,同比增长 30.24%。业绩基本符合我们和市场预期。

**●铁路系统已非主要收入来源**

报告期内,公司新增订单 4 亿元(含税),同比增长 40%,其中铁路系统 1.26 亿元、煤炭系统 1.21 亿元、电力系统 1.45 亿元,分别占新增订单总额的 32%、30%和 36%。

**●毛利率稳中有升**

报告期内,公司毛利率水平为 38.19%,同比增加 1.59 个百分点,各分项业务的毛利率均有所提升。

报告期内,销售费用同比增加 61.41%,管理费用同比增加 70.84%,主要原因是销售规模扩大和管理人员的增加导致的人工费用的增加,且加大了研发投入。

**●风险提示**

公司应收账款中绝大多数来源于铁路系统,如果铁路投资下滑,公司有可能面临客户付款能力下降导致的应收账款无法收回的风险

**●合理股价 23.03 元,下调评级为“谨慎推荐”**

因公司对广西中电的收购尚未实际完成,出于谨慎性原则,我们假设广西中电尚不能贡献业绩,同时考虑到铁路投资下滑导致的应收账款无法收回的风险,因此对公司 2011-2013 年的每股收益预测分别由 0.83、1.18 和 1.59 下调为 0.77、1.06 和 1.47 元,并给予 2011 年 EPS 30 倍 PE 的估值,得到每股价值为 23.03 元,下调评级为“谨慎推荐”。

**盈利预测和财务指标**

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	391.33	530.09	749.02	990.53	1,283.75
(+/-%)	44.41%	35.46%	41.3%	32.2%	29.6%
净利润(百万元)	83.33	112.95	153.81	213.05	294.69
(+/-%)	36.17%	35.55%	36.2%	38.5%	38.3%
每股收益(元)	0.62	0.85	0.77	1.06	1.47
EBIT Margin	25.18%	25.07%	24.9%	25.5%	26.7%
净资产收益率 (ROE)	8.39%	10.46%	12.6%	15.1%	17.6%
市盈率 (PE)	30.86	22.77	25.1	18.1	13.1
EV/EBITDA	25.61	18.93	20.6	15.0	11.2
市净率 (PB)	2.59	2.38	3.2	2.7	2.3

## 公司营业收入和订单分行业情况

表 1: 公司营业收入和订单分行业情况 (单位: 亿元)

行业	营业收入 (亿元)	营业收入同比变动	营业收入占比	订单 (亿元)	订单占比
铁路系统	1.05	-4.15%	41.66%	1.26	32%
电力系统	0.90	189.67%	35.76%	1.21	30%
煤炭系统	0.57	46.85%	22.57%	1.45	36%
合计	2.52	40.48%	100.00%	3.92	100%

资料来源: 公司公告 国信证券经济研究所整理

## 附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	617	574	605	691
应收款项	377	487	644	834
存货净额	39	38	50	64
其他流动资产	29	30	40	51
<b>流动资产合计</b>	<b>1061</b>	<b>1128</b>	<b>1339</b>	<b>1640</b>
固定资产	119	231	275	311
无形资产及其他	50	49	47	45
投资性房地产	5	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1236</b>	<b>1413</b>	<b>1666</b>	<b>2002</b>
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	129	156	205	262
其他流动负债	28	39	51	65
<b>流动负债合计</b>	<b>156</b>	<b>195</b>	<b>256</b>	<b>327</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>156</b>	<b>195</b>	<b>256</b>	<b>327</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1080	1218	1410	1675
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1236</b>	<b>1413</b>	<b>1666</b>	<b>2002</b>

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.85	0.77	1.06	1.47
每股红利	0.20	0.08	0.11	0.15
每股净资产	8.08	6.08	7.04	8.36
ROIC	11%	15%	21%	24%
ROE	10%	13%	15%	18%
毛利率	36%	38%	39%	40%
EBIT Margin	25%	25%	26%	27%
EBITDA Margin	25%	26%	28%	29%
收入增长	35%	41%	32%	30%
净利润增长率	36%	36%	39%	38%
资产负债率	13%	14%	15%	16%
息率	1.0%	0.6%	0.8%	1.1%
P/E	22.8	25.1	18.1	13.1
P/B	2.4	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	20.5	20.6	15.0	11.2

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	<b>530</b>	<b>749</b>	<b>991</b>	<b>1284</b>
营业成本	340	489	652	834
营业税金及附加	4	6	8	10
销售费用	30	45	57	73
管理费用	26	39	50	63
财务费用	(13)	(3)	(3)	(3)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(16)	(16)	(16)	(16)
其他收入	0	17	30	40
<b>营业利润</b>	<b>127</b>	<b>174</b>	<b>240</b>	<b>330</b>
营业外净收支	6	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>133</b>	<b>179</b>	<b>245</b>	<b>335</b>
所得税费用	20	25	32	40
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>113</b>	<b>154</b>	<b>213</b>	<b>295</b>

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
<b>净利润</b>	<b>113</b>	<b>154</b>	<b>213</b>	<b>295</b>
资产减值准备	6	(15)	0	0
折旧摊销	3	11	22	30
公允价值变动损失	16	16	16	16
财务费用	(13)	(3)	(3)	(3)
营运资本变动	(138)	(87)	(117)	(145)
其它	(6)	15	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>(6)</b>	<b>94</b>	<b>134</b>	<b>195</b>
资本开支	(102)	(121)	(81)	(80)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(102)</b>	<b>(121)</b>	<b>(81)</b>	<b>(80)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(27)	(15)	(21)	(29)
其它融资现金流	(6)	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(59)</b>	<b>(15)</b>	<b>(21)</b>	<b>(29)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(168)</b>	<b>(43)</b>	<b>32</b>	<b>85</b>
货币资金的期初余额	784	617	574	605
货币资金的期末余额	617	574	605	691
企业自由现金流	(108)	(37)	44	106
权益自由现金流	(114)	(34)	46	109

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

### 风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或询价。我公司及其雇员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。我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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

### 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>固定收益</b>		<b>策略</b>	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
				<b>技术分析</b>	
				闫莉	010-88005316
<b>交通运输</b>		<b>银行</b>		<b>房地产</b>	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳鑫	0755-82130432	谈煜	010-66025229	黄道立	0755-82133397
周俊	0755-82130833-6215				
糜怀清					
<b>商业贸易</b>		<b>汽车及零配件</b>		<b>钢铁及新材料</b>	
孙菲菲	0755-82130722	左涛	021-60933164	郑东	010-66025270
祝彬	021-60933156			秦波	010-66026317
常伟				郭莹	010-88005303
<b>机械</b>		<b>基础化工</b>		<b>医药</b>	
郑武	0755-82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908
杨森	0755-82133343	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁丹	0755-82134323	胡博新	0755-82133263
				刘勃	0755-82130833-1845
<b>电力设备与新能源</b>		<b>传媒</b>		<b>有色金属</b>	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭波	0755-82133909
张骏	010-88005311	刘明	010-88005319	谢鸿鹤	0755-82130646
				龙飞	
<b>电力与公用事业</b>		<b>非银行金融</b>		<b>通信</b>	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
<b>造纸</b>		<b>家电</b>		<b>计算机</b>	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706	黄海培	021-60933150	欧阳仕华	0755-82151833
<b>电子元器件</b>		<b>纺织服装</b>		<b>农业</b>	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊丹					
<b>建材</b>		<b>旅游</b>		<b>食品饮料</b>	
郑东	010-66025270	曾光	0755-82150809	黄茂	0755-82138922
马彦	010-88005304				
<b>建筑</b>		<b>新兴产业</b>		<b>研究支持</b>	
邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998
刘萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷达	0755-82132098
		孙伟	010-66026320	余辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
<b>量化投资产品</b>		<b>基金评价与研究</b>		<b>量化投资策略</b>	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326
邓岳	0755-82150533	李腾	0755-82130833-6223	郑云	021-60875163
		刘洋	0755-82150566	毛甜	021-60933154
		潘小果	0755-82130843	李荣兴	021-60933165
		蔡乐祥	0755-82130833-1368	郑亚斌	
		钱晶	0755-82130833-1367		
<b>量化交易策略与技术</b>		<b>数据与系统支持</b>			

戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

### 国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
<b>王立法</b> 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	<b>盛建平</b> 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	<b>魏 宁</b> 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
<b>王晓建</b> 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	<b>马小丹</b> 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b> 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
<b>焦 戡</b> 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	<b>郑 毅</b> 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	<b>林 莉</b> 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
<b>李文英</b> 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>黄胜蓝</b> 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	<b>王昊文</b> 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
<b>赵海英</b> 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>刘 塑</b> 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	<b>甘 墨</b> 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
<b>原 祎</b> 010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	<b>叶琳菲</b> 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	<b>段莉娟</b> 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
	<b>孔华强</b> 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	<b>徐 冉</b> 0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		<b>颜小燕</b> 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
		<b>赵晓曦</b> 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		<b>郑 灿</b> 0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn