

潘杭钧

执业证书编号: S0730511030002

021 - 50588666-8043

panhj@ccnew.com

大力开拓电力市场

——特锐德(300001)调研简报

证券研究报告——调研简报

增持(首次)

发布日期: 2012年6月28日

报告关键要素:

特锐德(300001) 2011年和2012年一季度收入增幅放缓且净利润下降, 主要是因为产品价格下降导致毛利率下降, 以及由于市场开拓力度加大导致销售费用和管理费用大幅增长。公司是铁路和煤炭市场的龙头, 目前正大力开拓电力市场, 未来可能是最有潜力的突破口, 与西门子合作则有望打开城市轨交市场, 给予“增持”的投资评级。

事件:

- **特锐德(300001):** 最近我们实地调研了首家创业板上市公司特锐德(300001)。

点评:

- **年报一季报收入增幅放缓。** 特锐德主营产品为箱式变电站、箱式开关站和户外开关柜, 其中箱式变电站收入占公司2011年销售收入的65%。目前国内能提供该类产品的厂家超过2000家, 已形成完全市场化的竞争格局, 市场竞争较为激烈。公司2011年营业收入6.42亿元, 同比增长21%; 净利润1.05亿元, 同比下降7%; 基本每股收益0.52元。分红方案为每10股派2.00元人民币现金(含税)。2012年一季度营业收入1.20亿元, 同比增长12%; 净利润0.15亿元, 同比下降28%; 基本每股收益0.07元。2011年年报及2012年一季度均收入增长但净利润下降, 主要是因为产品价格下降导致毛利率下降, 以及由于市场开拓力度加大导致销售费用和管理费用大幅增长。

图1: 收入增幅放缓、净利润下降

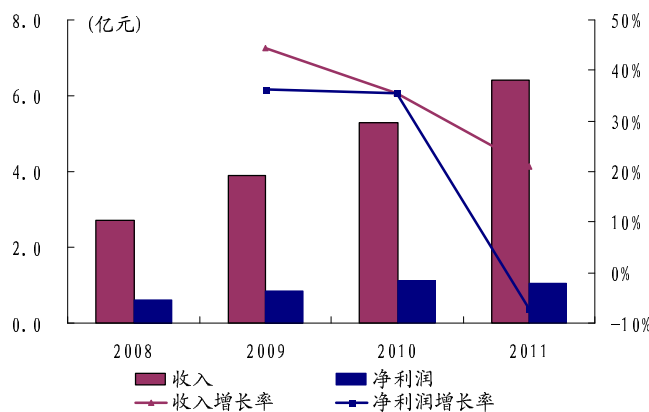
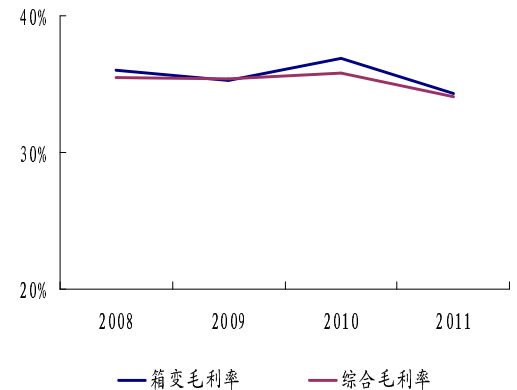


图2: 毛利率稍有回落



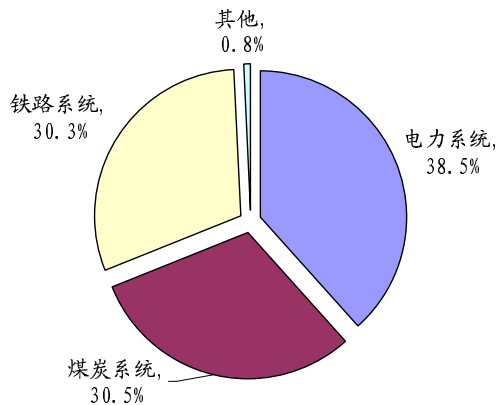
资料来源: 中原证券、公司公告

资料来源: 中原证券、公司公告

- **铁路运动市场龙头。** 特锐德产品在铁路运动市场上一枝独秀, 市场占有率高达60%。目前公司产品已用于京津、合宁、石太、胶济、合武、武广、温福、福厦、郑西等多条客运专线。公司在铁路市场上的收入占比2011年为30%, 相比2009年同比和收入占比均大幅下降, 主要是因为铁路系统招标去年几乎停滞。我们认为今年铁路系统招标可能有所增长, 下半年可能达到收入高峰。
- **煤炭市场订单增长迅猛。** 特锐德产品在煤炭市场上的市场占有率约为70%, 且目前来看订单增长迅猛。2012年一季度, 公司新增合同金额1.5亿元, 同比增长56%; 其中煤炭行业新增合同金额达5500

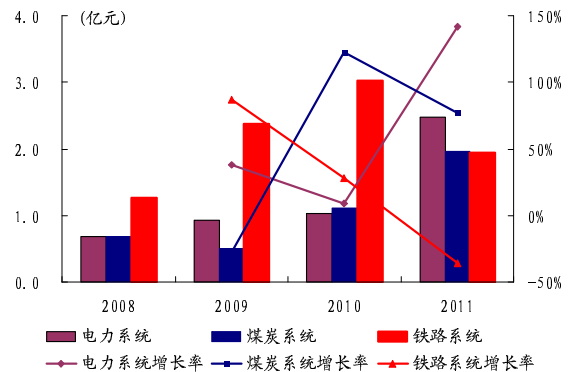
万元，同比大幅增长188%。

图3：2011年各行业收入占比



资料来源：中原证券、公司公告

图4：各行业收入及增长



资料来源：中原证券、公司公告

- 大力开拓电力市场。**特锐德产品在河北电力市场上位列第一，其市场占有率约为30%。目前公司产品已进入河北、四川、宁夏、内蒙、黑龙江、吉林、山东等省市电力市场，并且已经在内蒙等地开设了办事处，销售费用的增加主要就是用于其他省市电力市场的前期开拓。2011年公司电力市场收入即大幅增长141%，收入占比达到38.5%，替代铁路系统成为公司收入第一的下游行业。电力市场相比铁路和煤炭系统市场容量较大，且未来几年智能电网的快速发展将带来更广阔的市场空间，未来若公司能进一步打开全国电力市场，分享电网建设带来的盛宴，公司的发展将如虎添翼。
- 与西门子合作有望打开城市轨道交通市场。**特锐德去年与西门子签署了《技术协助及供货服务合同》、《OEM 协议》和《联合开发35kV多单元GIS产品及市场框架协议》等三个合同（协议），拟合作生产应用于高铁市场、城市轨道交通市场的10kV环网柜、35kV GIS产品，并联合开发应用于煤炭、钢铁市场的35kV多单元GIS产品。公司将引进、消化和吸收西门子公司公司的先进技术和制造经验，并率先在青岛地铁项目上实现合作，为将来打开地铁市场打下良好的基础。
- 投资评级：“增持”。**我们预测公司2012、2013年基本每股收益分别可达0.57、0.63元，对应市盈率分别为23、21倍，估值较为合理。根据公司发展态势和发展规划，我们认为公司在铁路和煤炭市场上的优势仍然存在，而电力市场可能是最有潜力的突破口，城市轨交市场亦值得期待，给予“增持”的投资评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧可能导致盈利能力下降；铁路规划建设可能低于预期；电力市场开拓可能难度较大。

盈利预测

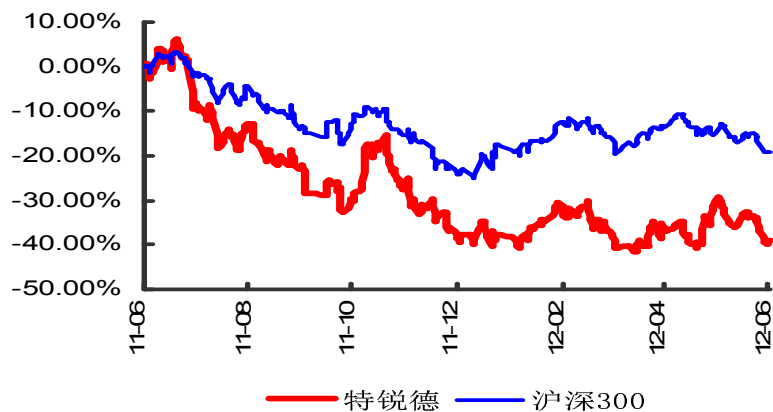
	2010年	2011年	2012E	2013E
营业收入(亿元)	5.30	6.42	7.51	8.95
增长比率	35%	21%	17%	19%
净利润(亿元)	1.13	1.05	1.14	1.27
增长比率	36%	-7%	8%	11%
基本每股收益(元)	0.85	0.52	0.57	0.63
市盈率(倍)	—	26	23	21

市场数据(2012年06月26日)

收盘价(元)	13.30
一年内最高/最低(元)	24.25/12.64
沪深300指数	2455
市净率(倍)	2.30
流通市值(亿元)	9.30

基础数据(2012年3月31日)

每股净资产(元)	5.78
每股经营现金流(元)	-0.16
毛利率(%)	31.73
净资产收益率(%)	1.27
资产负债率(%)	14.99
总股本/流通股(亿股)	13360/4073
B股/H股(亿股)	/

个股相对沪深300指数走势


行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。