

## 特锐德(300001.SZ)

### 外延式扩张带动公司快速成长

 评级: **增持**

 前次: **增持**

目标价(元): -

分析师

分析师

刘江啸

刘统

S0740510120006

S0740512070002

021-20315167

021-20315115

liujx@r.qlzq.com.cn

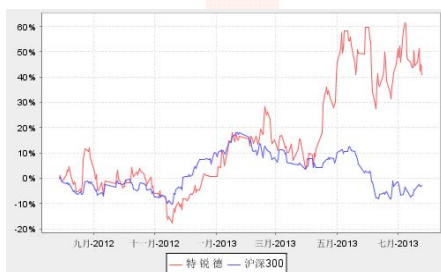
liutong@r.qlzq.com.cn

2013年8月11日

#### 基本状况

总股本(百万股)	200.40
流通股本(百万股)	200.40
市价(元)	15.41
市值(百万元)	3088.16
流通市值(百万元)	3088.16

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	642.05	663.93	958.76	1,147.40	1,301.11
营业收入增速	21.12%	3.41%	44.41%	19.67%	13.40%
净利润增长率	-7.14%	-23.37%	58.23%	23.39%	12.36%
摊薄每股收益(元)	0.52	0.40	0.63	0.78	0.88
前次预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
市场预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	—	—	—
市盈率(倍)	26.69	26.03	24.28	19.68	17.52
PEG	—	—	0.42	0.84	1.42
每股净资产(元)	5.71	5.91	6.45	7.23	8.11
每股现金流量	-0.10	0.08	0.04	0.23	0.38
净资产收益率	9.16%	6.78%	9.84%	10.83%	10.85%
市净率	2.45	1.77	2.39	2.13	1.90
总股本(百万股)	200.40	200.40	200.40	200.40	200.40

备注: 市场预测取 聚源一致预期

#### 投资要点

- **事件:** 特锐德发布 2013 年中报, 上半年公司实现销售收入、营业利润和归属于上市公司股东的净利润分别为 4.69 亿元、6313 万元和 4977 万元, 同比增速分别为 65.64%、53.75%和 40.34%, 对应 EPS 为 0.25 元。
- **点评:**
  - **订单充足, 保障公司未来增长:** 1-6 月份, 公司累计新增订单(中标额) 8.01 亿元, 同比增长 87%, 其中电力系统 3.99 亿元, 铁路系统 3.02 亿元, 分别占新增订单总额的 50%和 38%。充足的订单有力的保障了公司 2013 年业绩的快速成长。
  - **综合毛利率小幅下滑:** 上半年公司综合毛利率为 32.85%, 较去年同期下降约 0.17%, 基本保持稳定。分业务来看, 收入主要来源电力系统产品毛利率为 32.75%, 较去年同期上升了约 3.59%; 铁路系统和煤炭系统毛利率同比分别下降了约 4.45%和 4.9%。
  - **外延式扩张带动公司业务快速发展:** 上半年, 公司成功完成对乐山一拉得电网自动化有限公司、山西晋能电力科技有限公司的增资, 增资后分别占上述公司注册资本的 51.6%和 51.02%, 并分别自 2013 年 2 月、2013 年 7 月其纳入公司合并报表, 使公司获得整体规模和区域市场竞争实力的快速提升。上半年一拉得公司贡献收入、净利润分别为 9992.18 万元、725.89 万元, 分别占公司合并报表收入、净利润的 21.32%和 12.79%。
  - **新业务模式取得良好进展:** 上半年公司积极探索开展“电力设备租赁”业务, 目前公司可提供的产品包括 110kV、35kV 和 10kV 各电压等级的智能箱变、开闭站、环网柜、配电防火墙等户外产品及

移动式箱变、车载式箱变产品，并初步获得租赁合同租金超过 200 万元。未来公司将继续投入资源，加大对电力设备租赁业务的支持力度，力争使其成为公司新的利润增长点。

► **地铁系统获得突破：**6 月份，公司成功中标“青岛市地铁一期工程（3 号线）交流 35kV 开关柜采购项目”，中标金额共 5499.88 万元，标志着公司产品成功介入地铁系统。按照国内各主要城市的城规建设规划，到 2015 年，全国城市规划交通总投资将达 1.2 万亿元，公司将凭借其良好的品牌效应和产品较好的市场应用效果，获得收入规模的快速提升。

■ **盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2013、2014、2015 年实现营业收入分别为 9.59 亿元、11.47 亿元、13.01 亿元，实现净利润分别为 1.27 亿元、1.57 亿元、1.76 亿元，对应 EPS 分别为 0.64 元、0.78 元、0.88 元，对应当前股价市盈率分别为 24.3 倍、19.7 倍、17.5 倍，给予公司“增持”评级。

图表 1: 预测公司财务报表

损益表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业总收入	530	642	664	959	1,147	1,301
增长率	35.46%	21.1%	3.4%	44.4%	19.7%	13.4%
营业成本	-340	-423	-440	-646	-781	-896
% 销售收入	64.2%	65.9%	66.3%	67.4%	68.1%	68.9%
毛利	190	219	224	312	366	405
% 销售收入	35.8%	34.1%	33.7%	32.6%	31.9%	31.1%
营业税金及附加	-4	-3	-4	-8	-9	-10
% 销售收入	0.8%	0.5%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-30	-40	-60	-65	-75	-81
% 销售收入	5.6%	6.2%	9.1%	6.8%	6.5%	6.2%
管理费用	-26	-53	-72	-88	-101	-111
% 销售收入	4.8%	8.3%	10.9%	9.2%	8.8%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	130	123	87	151	182	203
% 销售收入	24.6%	19.1%	13.2%	15.8%	15.8%	15.6%
财务费用	13	10	7	11	10	11
% 销售收入	-2.4%	-1.6%	-1.1%	-1.1%	-0.9%	-0.8%
资产减值损失	-16	-14	-9	-17	-11	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	127	119	85	146	181	204
营业利润率	24.0%	18.6%	12.9%	15.2%	15.7%	15.7%
营业外收支	6	5	10	5	5	5
税前利润	133	124	96	151	186	209
利润率	25.1%	19.3%	14.4%	15.7%	16.2%	16.0%
所得税	-20	-19	-15	-23	-29	-32
所得税率	15.0%	15.5%	16.0%	15.5%	15.5%	15.5%
净利润	113	105	80	127	157	176
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	113	105	80	127	157	176
净利率	21.3%	16.3%	12.1%	13.3%	13.7%	13.6%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	617	367	308	284	287	347
应收款项	377	501	608	766	917	1,039
存货	39	116	152	97	107	123
其他流动资产	29	26	17	33	40	46
流动资产	1,061	1,010	1,086	1,180	1,351	1,555
% 总资产	85.9%	73.7%	73.7%	74.2%	76.2%	78.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	119	280	306	328	340	346
% 总资产	9.6%	20.4%	20.8%	20.6%	19.2%	17.4%
无形资产	50	72	72	72	73	73
非流动资产	175	360	388	410	423	429
% 总资产	14.1%	26.3%	26.3%	25.8%	23.8%	21.6%
<b>资产总计</b>	<b>1,236</b>	<b>1,370</b>	<b>1,473</b>	<b>1,591</b>	<b>1,773</b>	<b>1,984</b>
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	140	213	256	250	291	321
其他流动负债	17	13	28	44	29	33
流动负债	156	226	283	294	319	354
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	5	5	5	5
<b>负债</b>	<b>156</b>	<b>226</b>	<b>289</b>	<b>299</b>	<b>325</b>	<b>359</b>
普通股股东权益	1,080	1,144	1,185	1,292	1,449	1,625
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,236</b>	<b>1,370</b>	<b>1,473</b>	<b>1,591</b>	<b>1,773</b>	<b>1,984</b>

现金流量表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	113	105	80	127	157	176
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	18	20	28	31	26	26
非经营收益	-2	-2	-2	-5	-5	-5
营运资金变动	-154	-144	-91	-145	-132	-120
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-25</b>	<b>-20</b>	<b>15</b>	<b>7</b>	<b>46</b>	<b>77</b>
资本开支	116	128	44	32	22	17
投资	0	-31	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-116</b>	<b>-160</b>	<b>-44</b>	<b>-32</b>	<b>-22</b>	<b>-17</b>
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	-20	0	0	0	0
其他	-27	-40	-40	0	-20	0
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-27</b>	<b>-60</b>	<b>-40</b>	<b>0</b>	<b>-20</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-168</b>	<b>-240</b>	<b>-69</b>	<b>-24</b>	<b>4</b>	<b>60</b>

比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>每股指标</b>						
每股收益 (元)	0.845	0.523	0.401	0.635	0.783	0.880
每股净资产 (元)	8.081	5.711	5.912	6.447	7.230	8.109
每股经营现金净流 (元)	-0.185	-0.100	0.077	0.037	0.227	0.383
每股股利 (元)	0.200	0.000	0.100	0.100	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	10.46%	9.16%	6.78%	9.84%	10.83%	10.85%
总资产收益率	9.14%	7.65%	5.46%	7.99%	8.85%	8.89%
投入资本收益率	23.91%	13.35%	8.36%	12.68%	13.21%	13.42%
<b>增长率</b>						
营业总收入增长率	35.46%	21.12%	3.41%	44.41%	19.67%	13.40%
EBIT 增长率	27.81%	-5.69%	-28.89%	73.17%	20.07%	11.75%
净利润增长率	35.55%	-7.14%	-23.37%	58.23%	23.39%	12.36%
总资产增长率	14.19%	10.86%	7.52%	7.96%	11.49%	11.88%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	203.9	240.1	300.4	270.0	270.0	270.0
存货周转天数	28.2	66.9	111.2	55.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	103.7	138.1	150.4	120.0	115.0	110.0
固定资产周转天数	6.6	82.3	160.5	117.8	99.9	88.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-57.11%	-32.04%	-25.98%	-21.95%	-19.82%	-21.34%
EBIT 利息保障倍数	-10.4	-12.1	-12.1	-13.9	-17.8	-18.6
资产负债率	12.66%	16.48%	19.59%	18.78%	18.31%	18.09%

来源：齐鲁证券研究所

### 投资评级说明

**买入：**预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6-12 个月内波动幅度在 -5%~+5%

**减持：**预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。