

投资品 - 电气设备

内外发力，促主业高增长

——特锐德（300001）2013 年年报点评

2014 年 3 月 26 日

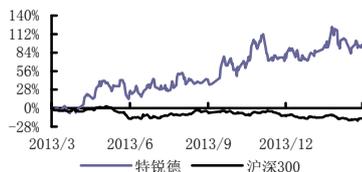
评级：（维持）买入

市场数据		2014 年 3 月 25 日
当前价格(元)		23.97
52 周价格区间(元)		11.35-27.29
总市值(百万)		4803.59
流通市值(百万)		4622.37
总股本(百万股)		200.40
流通股(百万股)		192.84
日均成交额(百万)		43.15
近一月换手(%)		17.11%
Beta(2 年)		
第一大股东	青岛德锐投资有限公司	
公司网址	http://www.qdtgood.com	

主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1353	1757	2141	2485
收入同比(%)	104%	30%	22%	16%
净利润(百万元)	118	163	211	255
净利润同比(%)	47%	38%	29%	21%
毛利率(%)	29.1%	28.7%	28.5%	28.5%
ROE(%)	9.2%	11.3%	12.7%	13.3%
每股收益(元)	0.59	0.82	1.05	1.27
P/E	42.19	30.57	23.70	19.55

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
特锐德	-0.80%	18.58%	222.47%
沪深 300	0.77%	-5.67%	-16.79%

相关报告

- 《高增长符合预期，公司进入收获季——特锐德 2013 年三季报点评》，2013.10
- 《收入、净利润及订单均高速增长——特锐德 2013 年中报点评》，2013.8
- 《打开地铁市场，增长再添一极——特锐德中标青岛地铁项目事件点评》，2013.6
- 《拓展山西市场，探索新商业模式——特锐德收购晋能电力、参股晋缘电力事件点评》，2013.5

郭江龙

执业证书号：S1030513120001
0755-83199599-8284

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，郭江龙，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- **业绩增长整体符合预期。**2013 年，公司实现营业收入 13.53 亿元，同比增长 104%；实现营业利润 1.41 亿元，同比增长 65%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 47%。公司同时预计 2014 年一季度实现归母净利润 3000-3500 万元，同比增长 61%-88%。
- **内外发力，促主业高增长。**(1) 市场拓展卓有成效，主业实现快速增长：35KV 箱变等优势产品进入国网集中招标系统，电力行业收入实现翻番增长；成功中标青岛地铁项目（实现向城规领域的拓展），且受益于高铁市场的复苏，铁路行业收入也实现翻倍增长；成功中标海外市场项目，实现海外市场订单增长 72%。(2) 外延式收购锦上添花：2013 年，公司收购多家公司，新增 4 家并表（贡献营收超过 3.21 亿元），剔除新增子公司并表因素，公司主业收入 10.3 亿元，同比增加 3.7 亿元，增幅 55%；
- **美中不足：毛利率下滑幅度略超预期。**由于主产品进入国网集中招标体系、新增毛利率偏低的地铁项目，公司产品毛利率有显著下滑，铁路系统和电力系统行业的毛利率分别下滑 7.8 和 4.7 个百分点，拖累综合毛利率下滑 4.6 个百分点。不过得益于收入规模的扩大，期间费用率也有 2.9 个百分点的下降。其他方面：年度经营性净现金流继续转好；存货、应收账款、总资产周转率都有提高。
- **盈利预测：**2013 年，公司新增订单 16.5 亿元，同比增长 61%，期末结余在手订单 7.9 亿元，2014 年目标实现新增订单 21 亿元。再结合公司继续走兼并、收购路线，预计公司 2014 年将继续保持较高增速。在不考虑可能的收购的情况下，较保守预计公司 2014-2015 年实现 EPS 分别为：0.82 元、1.05 元，对应于 3 月 25 日收盘价，PE 分别为：30 倍、24 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游领域拓展风险；毛利率继续下滑风险；其他。

Figure 1 财务预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1727	2139	2465	2862	营业收入	1353	1757	2141	2485
现金	303	393	479	556	营业成本	960	1253	1530	1777
应收账款	964	1199	1364	1583	营业税金及附加	8	11	13	15
其他应收款	76	82	100	116	营业费用	104	130	154	174
预付账款	20	26	32	37	管理费用	110	135	161	181
存货	344	413	459	533	财务费用	3	4	-1	-3
其他流动资产	21	26	31	37	资产减值损失	28	30	30	30
非流动资产	595	487	526	552	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	86	0	0	0	投资净收益	1	5	5	5
固定资产	352	379	435	464	营业利润	141	198	259	316
无形资产	77	77	77	77	营业外收入	13	15	15	15
其他非流动资产	80	31	14	11	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2322	2626	2991	3413	利润总额	154	212	273	330
流动负债	898	1026	1163	1313	所得税	26	36	46	56
短期借款	203	125	112	99	净利润	128	176	227	274
应付账款	358	439	535	622	少数股东损益	9	13	16	18
其他流动负债	337	462	516	592	归属母公司净利润	118	163	211	255
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	169	221	280	338
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.59	0.82	1.05	1.27
其他非流动负债	3	3	3	3					
负债合计	901	1029	1166	1316	主要财务比率				
少数股东权益	137	150	166	184	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
股本	200	200	200	200	成长能力				
资本公积	710	710	710	710	营业收入	103.8%	29.8%	21.9%	16.1%
留存收益	373	536	747	1003	营业利润	65.3%	40.4%	30.7%	21.9%
归属母公司股东权益	1284	1448	1658	1914	归属于母公司净利润	47.3%	38.0%	29.0%	21.2%
负债和股东权益	2322	2626	2991	3413	获利能力				
					毛利率(%)	29.1%	28.7%	28.5%	28.5%
					净利率(%)	8.7%	9.3%	9.8%	10.3%
					ROE(%)	9.2%	11.3%	12.7%	13.3%
					ROIC(%)	9.8%	12.7%	14.7%	15.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	38.8%	39.2%	39.0%	38.5%
					净负债比率(%)	22.53%	12.14%	9.61%	7.52%
					流动比率	1.92	2.09	2.12	2.18
					速动比率	1.54	1.68	1.72	1.77
					营运能力				
					总资产周转率	0.71	0.71	0.76	0.78
					应收账款周转率	2	1	2	2
					应付账款周转率	3.63	3.15	3.14	3.07
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.59	0.82	1.05	1.27
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.40	0.81	0.66
					每股净资产(最新摊薄)	6.41	7.22	8.28	9.55
					估值比率				
					P/E	42.19	30.57	23.70	19.55
					P/B	3.89	3.45	3.01	2.61
					EV/EBITDA	29	22	18	15

现金流量表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	64	80	163	132
净利润	128	176	227	274
折旧摊销	25	19	22	25
财务费用	3	4	-1	-3
投资损失	-1	-5	-5	-5
营运资金变动	-117	-139	-107	-180
其他经营现金流	26	25	27	21
投资活动现金流	-86	92	-65	-45
资本支出	60	30	70	50
长期投资	-64	-86	0	0
其他投资现金流	-90	36	5	5
筹资活动现金流	5	-82	-12	-10
短期借款	203	-78	-13	-13
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-197	-4	1	3
现金净增加额	-16	90	86	77

数据来源: 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

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。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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征价。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.