2014 年 04 月 23 日

赖燊生
Leon_lai@e-capital.com.cn

目标价(元) 30.0RMB

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2014/4/22)	23.84
深证成份指数(2014/4/22)	7391.22
股价 12 个月高/低	27.29/11.41
总发行股数（百万）	200.40
A 股数（百万）	192.84
A 市值（亿元）	47.78
主要股东	青岛德锐投资有限公司(49.78%)
每股净值（元）	6.58
股价/账面净值	3.62

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	1.6	7.2	104.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-08-16	19.25	买入

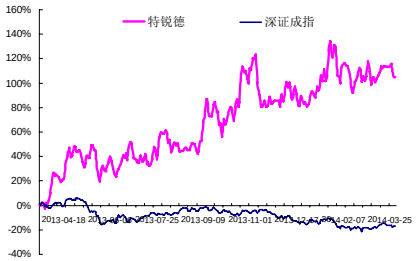
产品组合

箱式变电站	50.18%
箱式开关柜	14.82%
户外开关柜	24.16%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.6%

股价相对大盘走势



特锐德(300001.SZ) BUY/买入

业绩点评：转型成功，充分受益下游行业复苏

结论与建议：

公司今日发布 14Q1 业绩报告，报告期实现收入 3.18 亿元(YOY+84.5%)，实现净利润 0.33 亿元(YOY+80.1%)。业绩收入、利润大幅增长一方面是结转至 14 年交货订单 7.9 亿元陆续交货；另一方面公司新合并两家子公司 Q1 贡献收入 0.39 亿元，扣除此影响，同口径相比，公司 Q1 收入增长 61.9%。

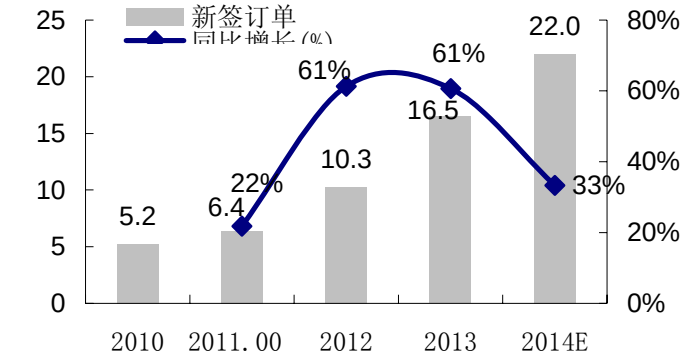
我们认为，公司管理团队富有创新进取意识，不断探索新的商业模式实现二次创业，前景值得期待。预计公司 14、15 年实现收入 19.86 亿元(YOY+46.7%)、26.84 亿元(YOY+35.1%)，分别实现净利润 1.91 亿元(YOY+61.4%)、2.68 亿元(YOY+40.1%)，EPS0.95、1.34 元，当前股价对应 14、15 年动态 PE 25X、18X，考虑公司良好的成长预期，给予“买入”建议，目标价 30.0 元(2015 年 PE 22X)。

- 1Q 净利润 0.33 亿元(YOY+80.1%)：14Q1 公司实现收入 3.18 亿元(YOY+84.5%)，实现净利润 0.33 亿元(YOY+80.1%)，收入、利润大幅增长主要是结转订单陆续交货所致。
- 13 年订单同比增长 60.8%，铁路、电力行业分别增长 188%、48%：公司下游主要面向铁路、电力及煤炭行业。公司 13 年订单情况很靓丽，全年新增中标额 16.5 亿元(YOY+60.82%)（不含子公司，子公司 2013 年度新增订单合计约 4.7 亿元）。其中铁路行业中标额 5.86 亿元(YOY+188%)，电力市场中标额 8.72 亿元(YOY+48%)。
- 电力、铁路双双提升投资规模，订单增长可期：展望今年，电力、铁路仍是公司业绩增长的主要来源。电力行业，今年是配电行业大发展之年，预计配网投资 1600 亿元,同比增长近一倍，电力行业订单有望继续高增长态势；铁路行业也有望在国家加大投资情形下继下实现快速增长。截止 4 月末，公司新签订单近 5 亿元，同比增长近 80%，后续是招标旺季，全年订单额同比增长有望接近四成。
- 布局清晰，着眼未来：展望未来，公司积极探索新的发展模式，完成参股辽宁电能的投资，并积极布局新疆地区，建设“特锐德（奇台）工业园”以抓住新疆煤炭、电力、铁路、石油及新能源市场大发展的机遇，提高服务客户的能力。此外，公司积极探索在太阳能光伏、汽车充电等领域的业务发展，为公司的未来发展积极寻求新的增长点。
- 毛利率仍有下降趋势，费用率增长趋缓：公司 14Q1 年综合毛利率 29.1%，同比下降 3.7 个百分点。部分是由于新并表业务毛利率较低(17.8%)，扣除此影响毛利率同比下降 2.6 个百分点，目前看公司产品投标价格基本企稳，预计毛利率将企稳；费用率则受规模提升影响，同比下降 1.7 个百分点。
- 盈利预测：预计公司 14、15 年分别实现净利润 1.91 亿元(YOY+61.4%)、2.68 亿元(YOY+40.1%)，EPS0.95、1.34 元，当前股价对应 14、15 年动态 PE 25X、18X，考虑公司良好的成长预期，给予“买入”建议，目标价 30 元(2015 年 PE 22X)

接续下页

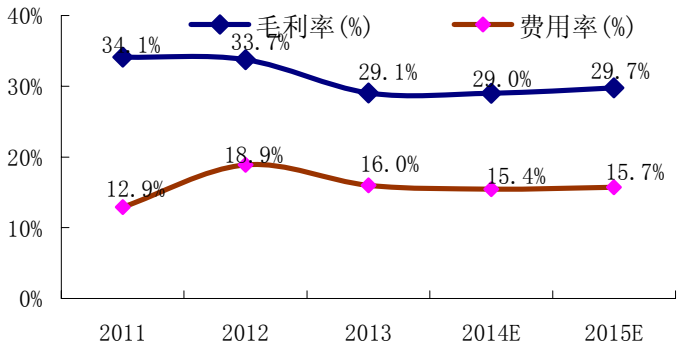
年度截止 12 月 31 日		2011	2012F	2013	2014F	2015F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	104.88	80.38	118.37	191.06	267.63
同比增减	%	-7.14%	-23.36%	47.26%	61.41%	40.08%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.523	0.401	0.591	0.953	1.335
同比增减	%	-7.14%	-23.36%	47.26%	61.41%	40.08%
A 股市盈率(P/E)	X	45.48	59.34	40.29	24.96	17.82
股利(DPS)	RMB 元	0.200	0.100	0.150	0.200	0.200
股息率(Yield)	%	0.84%	0.42%	0.63%	0.84%	0.84%

图表一： 公司订单及预测 单位：亿元/%



资料来源：公司公告，群益证券(2014/04)

图表二： 公司毛利率、费用率 单位：%



资料来源：公司公告，群益证券(2014/04)

=预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	642	664	1,353	1,986	2,683
经营成本	423	440	960	1,410	1,885
营业税金及附加	3	4	8	10	17
销售费用	40	60	104	144	200
管理费用	53	72	110	154	214
财务费用	-10	-7	3	8	8
资产减值损失	14	9	28	20	20
投资收益	-	-	1	-	-
营业利润	119	85	141	239	339
营业外收入	5	10	13	10	10
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	124	96	154	249	347
所得税	19	15	26	43	61
少数股东损益	-	-	9	15	18
归属于母公司所有者的净利润	105	80	118	191	268

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	367	308	303	318	485
应收帐款	502	622	1,060	1,166	1,282
存货	116	152	344	430	537
流动资产合计	1,010	1,086	1,727	1,941	2,338
长期投资净额	-	-	86	95	104
固定资产合计	278	306	352	360	380
在建工程	2	-	32	40	25
无形资产	360	388	595	654	673
资产总计	1,370	1,473	2,322	2,596	3,012
流动负债合计	226	283	898	1,022	1,178
长期负债合计	0	5	3	3	4
负债合计	226	289	901	1,025	1,182
少数股东权益	-	-	137	140	154
股东权益合计	1,144	1,185	1,422	1,430	1,676
负债和股东权益总计	1,370	1,473	2,322	2,596	3,012

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	-20	15	64	45	2
投资活动产生的现金流量净额	-160	-44	-86	-40	-35
筹资活动产生的现金流量净额	-60	-40	5	10	200
现金及现金等价物净增加额	-240	-69	-16	15	167

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。