

投资品 - 电气设备

## 业绩继续向好，看好全年发展

——特锐德（300001）2014 年一季报点评

2014 年 4 月 23 日

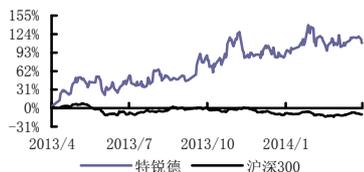
评级：（维持）买入

市场数据		2014 年 4 月 22 日
当前价格（元）		23.84
52 周价格区间（元）		11.41-27.29
总市值（百万）		4777.54
流通市值（百万）		4597.31
总股本（百万股）		200.40
流通股（百万股）		192.84
日均成交额（百万）		44.58
近一月换手（%）		13.58%
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	1353	1817	2274	2639
收入同比(%)	104%	34%	25%	16%
归属母公司净利润	118	162	215	260
净利润同比(%)	47%	37%	33%	21%
毛利率(%)	29.1%	28.3%	28.2%	28.1%
ROE(%)	9.2%	11.2%	12.9%	13.5%
每股收益(元)	0.59	0.81	1.07	1.30
P/E	40.39	29.53	22.27	18.39

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	-0.33%	12.24%	99.65%
沪深 300	1.76%	-2.09%	-13.19%

### 相关报告

《内外发力，促主业高速增长——特锐德 2013 年年报点评》，2014.3

《高速增长符合预期，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。

- **业绩高增长：**2014 年一季度，公司实现营业收入 3.18 亿元，同比增长 85%；实现营业利润 3994 万元，同比增长 67%；实现归母净利润 3348 万元，同比增长 80%，落于业绩预告区间的上段。
- **营收增长好于预期。**一季度，公司营收同比大幅增长 85%，得益于订单交付增加及并表范围扩大：（1）2013 年公司订单同比增长 61%，期末结余在手订单高达 7.9 亿元，一季度公司订单继续保持高速增长、交货量同比显著增加，促母公司一季度营收增加 1.01 亿元，同比增长 74%；（2）一季度新增山西晋能电力、特瑞德电气（青岛）两公司并表，贡献新增营收 3888.1 万元。
- **综合毛利率企稳。**一季度，公司实现销售毛利率 29.06%，同比下滑 3.73 个百分点；环比 13Q4 增长 4.37 个百分点，结束去年下半年快速下滑的趋势；基本持平于去年全年的综合毛利率。同比下滑源于电力行业和铁路行业去年毛利率快速下滑（行业竞争及公司拓展市场所致）；环比增长预计得益于产品结构调整及公司成本费用控制加强。预计公司今年综合毛利率有望保持在 28% 以上。费用方面，受益于收入规模的快速提升，期间费用率同比显著下降 1.72 个百分点，环比基本持平。
- **盈利预测与评级：**公司 2014 年目标实现新增订单 21 亿元，同比增长 27.5%。在主业强势发展、兼顾外延收购的良好发展趋势下，预计公司今年业绩还将保持较高增长。在不考虑可能的收购的情况下，预计公司 2014-2015 年 EPS 分别为：0.81 元、1.07 元，对应于 4 月 22 日收盘价，PE 分别为：30 倍、22 倍。鉴于公司的成长性及业绩超预期的可能性，维持公司“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；收购子公司业绩低于预期风险；创业板系统性风险；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
<b>流动资产</b>	1727	2215	2621	3042	<b>营业收入</b>	1353	1817	2274	2639
现金	303	407	509	590	营业成本	960	1303	1633	1897
应收账款	964	1240	1449	1681	营业税金及附加	8	11	14	16
其他应收款	76	85	106	123	营业费用	104	136	164	185
预付账款	20	27	34	40	管理费用	110	140	171	193
存货	344	430	490	569	财务费用	3	6	3	3
其他流动资产	21	27	33	39	资产减值损失	28	30	30	30
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	141	196	264	321
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
<b>资产总计</b>	2322	2702	3146	3594	<b>利润总额</b>	154	210	278	335
<b>流动负债</b>	898	1103	1316	1486	所得税	26	36	47	57
短期借款	203	172	200	197	<b>净利润</b>	128	175	231	278
应付账款	358	456	572	664	少数股东损益	9	13	16	18
其他流动负债	337	475	544	625	<b>归属母公司净利润</b>	118	162	215	260
<b>非流动负债</b>	3	3	3	3	EBITDA	169	221	290	349
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.59	0.81	1.07	1.30
其他非流动负债	3	3	3	3					
<b>负债合计</b>	901	1106	1319	1488	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	137	150	166	184	<b>会计年度</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
股本	200	200	200	200	<b>成长能力</b>				
资本公积	710	710	710	710	营业收入	103.8%	34.3%	25.1%	16.1%
留存收益	373	535	750	1010	营业利润	65.3%	39.1%	34.6%	21.7%
归属母公司股东权益	1284	1446	1661	1921	归属于母公司净利润	47.3%	36.8%	32.6%	21.1%
<b>负债和股东权益</b>	2322	2702	3146	3594	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	29.1%	28.3%	28.2%	28.1%
<b>现金流量表</b>					净利率(%)	8.7%	8.9%	9.4%	9.8%
<b>会计年度</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	ROE(%)	9.2%	11.2%	12.9%	13.5%
<b>经营活动现金流</b>	64	48	142	133	ROIC(%)	9.8%	12.4%	14.6%	15.7%
净利润	128	175	231	278	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	25	19	22	25	资产负债率(%)	38.8%	40.9%	41.9%	41.4%
财务费用	3	6	3	3	净负债比率(%)	22.53%	15.52%	15.19%	13.23%
投资损失	-1	-5	-5	-5	流动比率	1.92	2.01	1.99	2.05
营运资金变动	-117	-175	-141	-191	速动比率	1.54	1.62	1.62	1.66
其他经营现金流	26	30	32	23	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-86	92	-65	-45	总资产周转率	0.71	0.72	0.78	0.78
资本支出	60	30	70	50	应收账款周转率	2	2	2	2
长期投资	-64	-86	0	0	应付账款周转率	3.63	3.20	3.18	3.07
其他投资现金流	-90	36	5	5	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	5	-37	25	-6	每股收益(最新摊薄)	0.59	0.81	1.07	1.30
短期借款	203	-31	29	-3	每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.24	0.71	0.66
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.41	7.22	8.29	9.59
普通股增加	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	40.39	29.53	22.27	18.39
其他筹资现金流	-197	-6	-3	-3	P/B	3.72	3.31	2.88	2.49
<b>现金净增加额</b>	-16	104	102	82	EV/EBITDA	28	21	16	14

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.