

2015年05月08日

赖桑生

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(2015/5/7)	23.60
深证成份指数(2015/5/7)	14114.73
股价 12 个月高/低	24.22/12.02
总发行股数 (百万)	400.80
A 股数 (百万)	385.68
A 市值 (亿元)	91.02
主要股东	青岛德锐投资有限公司 (49.78%)
每股净值 (元)	3.64
股价/账面净值	6.49
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	21.0 21.0 119.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-07-22	15.01	买入

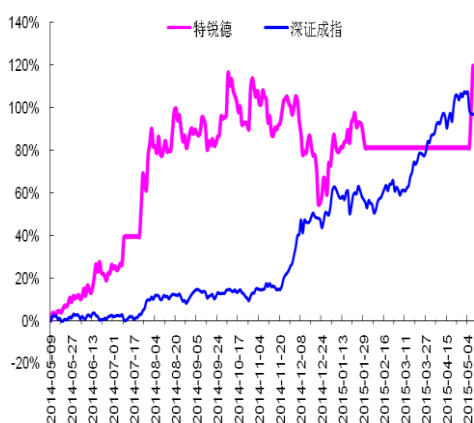
产品组合

箱式变电站	44.5%
箱式开关柜	16.9%
户外开关柜	25.5%

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

外延扩张再下一城，智能充电与电气两翼齐飞

结论与建议：

公司近日发布公告，拟以 6.90 亿元(按 2015 年承诺利润测算，15 年收购 PE 10.2X)收购川开电气 100%股权(发行股份 0.38 亿股，配套募资发行 0.13 亿股)。川开电气是我国电气成套设备产品系列最完善、规格最全面的专业制造企业之一，整体规模和综合实力较强，在西南地区电气成套设备行业影响力较大。公司通过收购川开，丰富产品类别，同时运用上市平台为川开发展助力，协同效应强。

我们认为，公司管理团队富有创新进取意识，一方面通过并购模式打造电气成套设备供应商；另一方面建立智能充电平台，为将来发展奠定基石，前景值得期待。假设收购项目今年完成并表，我们预计公司 15、16 年实现收入 34.14 亿元(YOY+26.9%)、43.83 亿元(YOY+28.4%)，实现净利润 3.10 亿元(YOY+40.6%)、4.11 亿元(YOY+32.8%)，EPS0.71、0.94 元，当前股价对应 15、16 年动态 PE 33X、25X，考虑公司良好的成长预期，维持“买入”建议，目标价 30 元(2016 年 PE 32X)。

- **外延扩张效果显著，14/15Q1 业绩持续快速增长：**公司是国内中低压电气成套设备供应商，近年来通过外延并购不断扩张自己的业务范围。14/15Q1 分别实现净利润 1.59/0.44 亿元，YOY+34.4%/32.2%，保持了良好的发展态势。
- **收购川开电气，进一步增强中低压电气成套实力：**公司公告拟以 6.90 亿元(发行股本约 0.51 亿股)收购川开电气 100%股权。川开电气作为国内先进的电气成套设备专业厂商，目前能为客户提供从 110kV 到入户的完整电气解决方案，在技术研发、市场营销、产品、质量、人才团队方面具有突出的竞争优势，特别是在 40.5kV、12kV、0.4kV 等中低压成套电气设备领域表现突出。在业绩承诺方面，川开承诺 15-17 年实现净利润 0.61、0.68、0.75 亿元。我们认为，此次并购一方面增强公司在中低压成套电气的竞争实力，另一方面也通过并购进入市场需求旺盛的西南区域。从收购估值角度看，收购价格对应 15 年动态 PE10.2X，较为合理。
- **创新性产品战略性切入汽车充电领域，布局未来成长：**公司积极抓住中国新能源汽车迅速崛起的机遇，用互联网的思维，创新实施“电动汽车充电商业模式”，目标是做中国最大的电动汽车互联网云平台，成为做中国最大的汽车充电企业。“盈利方面测算，公司预计 2015 年推广 10 万个智慧充电终端后，前期推广期运维费用较高，基本是盈亏平衡，但后续随着充电汽车保有量的不断增加、运营模式的不断成熟，运维费用将逐年下降，且规模效应逐步显现，预计推广 2-3 年后将带来年利润 1.5 亿元，另外电动汽车运营租赁届时也将带来约 2000 万元/年的利润贡献，将成为公司新的利润增长点。
- **中低压电气成套+智能充电两翼齐飞，助力公司中长期发展：**公司一方面利用系统集成技术和箱变产品优势，加大产品创新研发力度。其中 110kV 城市中心模块化智能变电站使公司在户外箱式产品的技术研发能力和水平成为世界的领航者；而“城市轨道交通智能箱式变电站”、“一体式光伏发电箱变”等创新产品也开辟了行业创新的先河，成为公司的未来发展新的增长点；智能充电方面，公司与 9 家政府及企业签订合作协议，通过与政府、电动车制造商、终端用户等上下游的互相配合，在新能源汽车推广及“电动汽车群智能充电系统”应用方面扎实推进，为公司电动汽车充电业务的迅猛发展打下良好基础。
- **盈利预测：**假设收购项目今年完成并表，我们预计公司 15、16 年实现净利润 3.10 亿元(YOY+40.6%)、4.11 亿元(YOY+32.8%)，EPS0.71、0.94 元，当前股价对应 15、16 年动态 PE 33X、25X，考虑公司良好的成长预期，维持“买入”建议，目标价 30 元(2016 年 PE 32X)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	80.38	118.37	220.25	309.76	411.48
同比增减	%	-23.36%	47.26%	86.07%	40.64%	32.84%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.183	0.270	0.502	0.706	0.937
同比增减	%	-23.36%	47.26%	86.07%	40.64%	32.84%
A 股市盈率(P/E)	X	128.89	87.52	47.04	33.45	25.18
股利(DPS)	RMB 元	0.100	0.150	0.200	0.200	0.200
股息率(Yield)	%	0.42%	0.64%	0.85%	0.85%	0.85%

=预期报酬(Expected Return ; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%)；买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	664	1,353	1,932	3,414	4,383
经营成本	440	960	1,400	2,468	3,256
营业税金及附加	4	8	12	15	20
销售费用	60	104	119	175	232
管理费用	72	110	150	190	253
财务费用	-7	3	19	13	(2)
资产减值损失	9	28	47	20	20
投资收益	-	1	5	-	-
营业利润	85	141	191	374	507
营业外收入	10	13	21	10	10
营业外支出	0	1	1	0	0
利润总额	96	154	212	384	517
所得税	15	26	33	49	69
少数股东损益	-	9	19	26	36
归属于母公司所有者的净利润	80	118	220	310	411

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	308	303	343	485	486
应收帐款	581	964	1,372	1,509	1,660
存货	152	344	353	442	552
流动资产合计	1,086	1,727	2,162	2,583	2,861
长期投资净额	-	86	116	128	141
固定资产合计	306	352	368	380	380
在建工程	-	32	145	25	25
无形资产	55	77	161	129	0
资产总计	1,141	1,804	2,323	2,712	2,861
流动负债合计	283	898	1,462	1,178	1,179
长期负债合计	5	3	1	2	2
负债合计	289	901	1,464	1,180	1,181
少数股东权益	-	137	153	168	185
股东权益合计	-	-	-	1,364	1,495
负债和股东权益总计	1,141	1,804	2,323	2,712	2,861

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	15	64	113	100	164
投资活动产生的现金流量净额	-44	-86	-253	-35	-35
筹资活动产生的现金流量净额	-40	5	149	200	200
现金及现金等价物净增加额	-69	-16	9	265	329

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益证券(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

