

特锐德 (300001.SZ) 输配电及控制行业

评级：增持 下调评级

公司点评

苏广宁
联系人
(8621)61620766
suguangning@gjzq.com.cn

张帅
分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

充电运营第一股初具雏形

事件

2015年10月25日，公司召开 CMS 主动柔性智能充电系统技术发布会，暨中国新能源生态科技馆揭幕大会，并推动成立“中国电动汽车充电安全联盟”。

2015年1-9月，公司实现营业收入 151,369.28 万元，较去年同期增长 17.20%；实现营业利润 9244.54 万元，较去年同期增长-38.47%；实现归属于母公司所有者的净利润 11,293.88 万元，较去年同期增长-7.76%。

评论

CMS “主动”“柔性”智能充电系统，旨在提升充电安全，延长电池寿命：所谓主动防护，即增加安全冗余保护策略，可在 BMS 失效情况下仍然保证电池充电过程中的安全；所谓柔性充电，即基于多维度数据分析，优化电流输出曲线，延缓动力电池寿命衰减，同时减少对电网冲击，理论上能延长电池使用寿命 30%左右。我们认为，充电技术与电池安全、寿命具有强耦合关系，从充电角度出发改善相关性能是可行的。公司推出 CMS 系统并得到专家组高度评价，确立了特来电在充电技术本身的研究上处于行业领先地位，有利于市场推广。

体系完善，云平台技术业内领先：公司始终以“未来”的电动汽车充电网络要求，打造现有充电运营体系。目前公司产品已形成“电气设备层”、“智能充电层”、“云平台管理层”完整 3 层体系结构。其中，公司聘请前微软、浪潮等知名 IT 公司技术骨干开发云平台系统。目前，公司已形成“无桩充电、无电插头、群管群控、模块结构、主动充电、柔性充电”完整体系，技术水平行业领先，力求打造充电网、车联网、互联网新三网融合。

推动成立“充电安全联盟”，打造“新能源生态科技馆”，提升行业地位：公司耗资 3000 万元倾力打造新能源生态科技馆，建筑面积 7000 平方米，是目前规模最大的新能源生态科技馆。馆内设计精美，设有新能源互联网体验区、电动汽车群智能充电展示区、新能源汽车互联网云生态体验厅、新能源汽车生态展厅等多个展示区。除展示公司自身产品、相关理论体系介绍外，还设有电池、电动汽车展区，几乎容纳了国内所有主流厂商产品。此外，公司推动成立“充电安全联盟”，电池厂、车厂均到场支持，树立了公司在充电桩行业的领军地位。

新能源公交车 BOT 项目获突破，可持续贡献现金流：近日，公司中标武汉市新能源纯电动公交车充电站 BOT 项目，项目拟建设约 43 个集中式电动汽车充电站，为 800 辆纯电动公交车提供充电服务，投资总额 5500 万元。该项目是公司获得的首个大型公交车 BOT 项目，项目投资回收期为 5 年。未来，公司在以互联网思维推广私人市场的同时，将兼顾争取短期可盈利的公共交通运营项目，提升盈利能力。我们判断，充电运营业务未来两年利润贡献将逐步提升到超过 10%

财务压力较大，有较强融资需求：公司目前采用免费建桩的策略，大规模推广充电业务，对资本开支提出较高要求。公司提出 2015 年投入 6-7 亿元，2016 年投入 40 亿元。按照我们的测算，以公司现有体量，2016 年投入 40 亿元将使公司资产负债率提高到 80%。因此，公司若想实现短期大规模投入就必须融资，且最好是直接融资。

此外，截止 2015 年 9 月，公司已成立合资公司 15 个，已建充电终端 19450 个；目标到 2015 年底，将上述两个数字分别提高至 30 和 60000。（详见表 1）

投资建议

我们判断公司 2015-2017 年 EPS 为 0.2, 0.34, 0.42，考虑公司目前充电业务布局处于行业领先地位，给予“增持”评级，目标价位 27 元，对应 2016 年 80x PE（未考虑川开合并报表后对 EPS 的增厚）。

图表 1：公司充电业务推广现状与 2015 年目标

	截止 2015 年 9 月	2015 年目标
成立合资公司 (个)	15	30
项目落地城市 (个)	67	80
已建公共充电站 (个)	777	1000
已建充电终端 (个)	19450	60000

来源：国金证券研究所

图表 2：新能源生态科技馆外观图



来源：国金证券研究所

图表 3：第三代充电终端



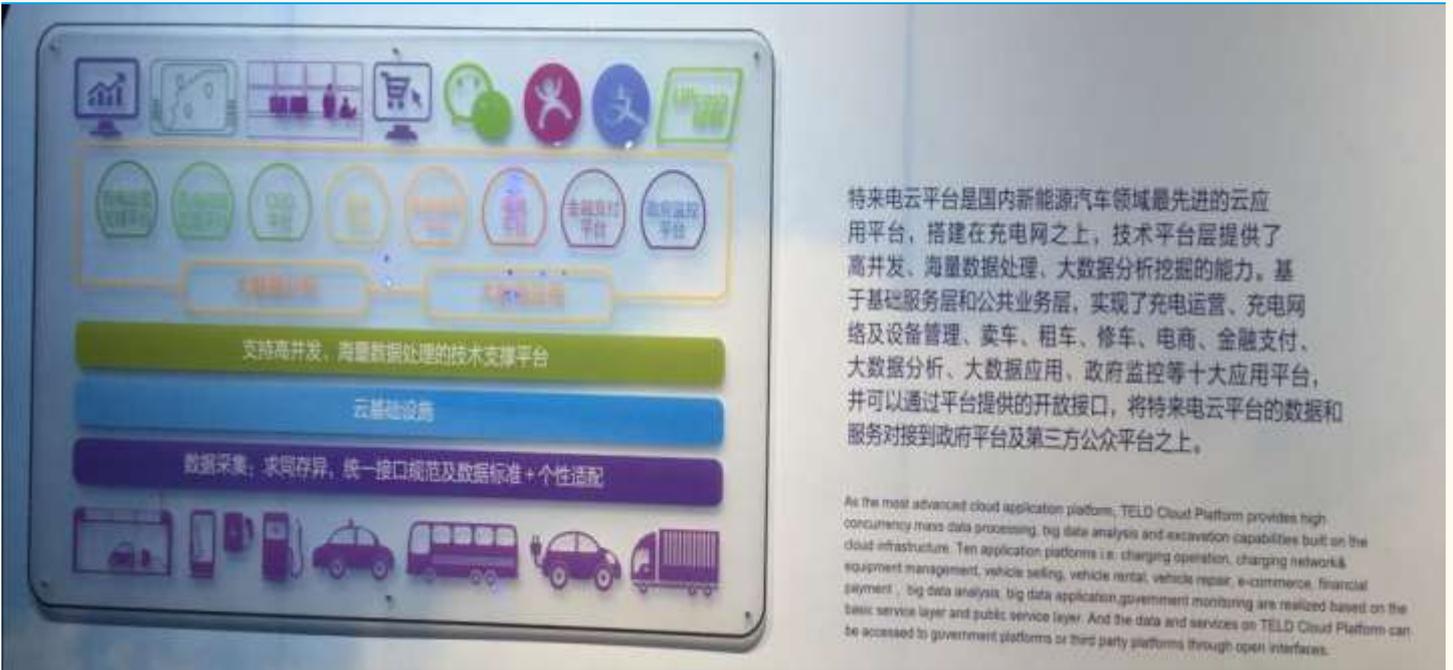
来源：国金证券研究所

图表 4：集控箱变透视图



来源：国金证券研究所

图表 5：云平台架构



来源：国金证券研究所

图表 6：新能源车展示大厅



来源：国金证券研究所

图表 7：特斯拉充电（带转接头）



来源：国金证券研究所

图表 8：基于大数据分析的智能充电云平台



来源：国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	664	1,353	1,932	2,368	3,303	4,234	货币资金	308	303	343	300	300	300
增长率		103.8%	42.8%	22.6%	39.5%	28.2%	应收款项	608	1,060	1,449	1,508	2,087	2,663
主营业务成本	-440	-960	-1,400	-1,803	-2,484	-3,184	存货	152	344	353	435	599	768
%销售收入	66.3%	70.9%	72.4%	76.2%	75.2%	75.2%	其他流动资产	17	21	17	32	41	50
毛利	224	393	532	564	819	1,050	流动资产	1,086	1,727	2,162	2,275	3,026	3,781
%销售收入	33.7%	29.1%	27.6%	23.8%	24.8%	24.8%	%总资产	73.7%	74.4%	71.3%	63.0%	65.3%	67.5%
营业税金及附加	-4	-8	-12	-17	-20	-25	长期投资	0	86	148	194	194	194
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	固定资产	306	384	513	923	1,194	1,396
营业费用	-60	-104	-119	-154	-198	-254	%总资产	20.8%	16.5%	16.9%	25.6%	25.8%	24.9%
%销售收入	9.1%	7.7%	6.2%	6.5%	6.0%	6.0%	无形资产	72	109	186	186	186	187
管理费用	-72	-110	-150	-189	-231	-296	非流动资产	388	595	869	1,334	1,609	1,817
%销售收入	10.9%	8.1%	7.7%	8.0%	7.0%	7.0%	%总资产	26.3%	25.6%	28.7%	37.0%	34.7%	32.5%
息税前利润 (EBIT)	87	171	252	205	370	474	资产总计	1,473	2,322	3,030	3,609	4,636	5,598
%销售收入	13.2%	12.6%	13.0%	8.6%	11.2%	11.2%	短期借款	0	203	433	566	908	1,174
财务费用	7	-3	-19	-25	-41	-61	应付款项	256	648	969	1,158	1,536	1,894
%销售收入	-1.1%	0.2%	1.0%	1.0%	1.2%	1.4%	其他流动负债	28	47	60	127	203	236
资产减值损失	-9	-28	-47	-24	-26	-27	流动负债	283	898	1,462	1,851	2,647	3,303
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	5	2	3	4	其他长期负债	5	3	1	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.7%	2.6%	1.0%	0.8%	0.9%	负债	289	901	1,464	1,851	2,647	3,303
营业利润	85	141	191	158	306	390	普通股股东权益	1,185	1,284	1,414	1,607	1,835	2,135
营业利润率	12.9%	10.4%	9.9%	6.7%	9.3%	9.2%	少数股东权益	0	137	153	151	154	159
营业外收支	10	13	20	50	50	50	负债股东权益合计	1,473	2,322	3,030	3,609	4,636	5,598
税前利润	96	154	212	208	356	440	比率分析						
利润率	14.4%	11.4%	11.0%	8.8%	10.8%	10.4%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-15	-26	-33	-31	-53	-66	每股指标						
所得税率	16.0%	17.1%	15.6%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.401	0.591	0.397	0.200	0.337	0.415
净利润	80	128	179	176	303	374	每股净资产	5.912	6.409	3.527	1.805	2.060	2.398
少数股东损益	0	9	19	-2	3	5	每股经营现金净流	0.077	0.321	0.281	0.278	0.016	0.113
归属于母公司的净利润	80	118	159	178	300	369	每股股利	0.100	0.150	0.000	0.050	0.100	0.100
净利率	12.1%	8.7%	8.2%	7.5%	9.1%	8.7%	回报率						
							净资产收益率	6.78%	9.22%	11.25%	11.10%	16.35%	17.30%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	5.46%	5.10%	5.25%	4.94%	6.47%	6.60%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	投入资本收益率	6.19%	8.73%	10.63%	7.48%	10.85%	11.62%
净利润	80	128	179	176	303	374	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	3.41%	103.82%	42.77%	22.55%	39.48%	28.21%
非现金支出	28	53	78	66	87	108	EBIT 增长率	-28.89%	95.88%	47.30%	-18.85%	80.83%	28.19%
非经营收益	-2	0	9	-29	-9	9	净利润增长率	-23.37%	47.27%	34.40%	12.13%	68.16%	23.13%
营运资金变动	-91	-117	-153	34	-367	-391	总资产增长率	7.52%	57.61%	30.49%	19.10%	28.45%	20.75%
经营活动现金净流	15	64	113	247	15	101	资产管理能力						
资本开支	-44	-60	-205	-402	-283	-234	应收账款周转天数	287.1	208.3	220.6	220.0	220.0	220.0
投资	0	0	-49	-46	0	0	存货周转天数	111.2	94.3	90.9	88.0	88.0	88.0
其他	0	39	1	2	3	4	应付账款周转天数	150.4	100.5	120.8	120.0	115.0	110.0
投资活动现金净流	-44	-22	-253	-447	-280	-230	固定资产周转天数	168.1	94.9	69.5	96.8	96.0	94.0
股权募资	0	5	0	60	16	20	偿债能力						
债权募资	0	78	229	132	342	266	净负债/股东权益	-25.98%	-7.02%	5.79%	15.14%	30.57%	38.08%
其他	-40	-78	-80	-35	-93	-157	EBIT 利息保障倍数	-12.1	60.0	13.3	8.3	9.0	7.8
筹资活动现金净流	-40	5	149	157	265	129	资产负债率	19.59%	38.78%	48.30%	51.28%	57.10%	59.01%
现金净流量	-69	48	9	-43	0	0							

来源：公司年报、国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-05-14	买入	34.56	50.00~50.00
2	2015-08-27	买入	16.52	18.00~18.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD