

特锐德 (300001.SZ)

输配电及控制行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

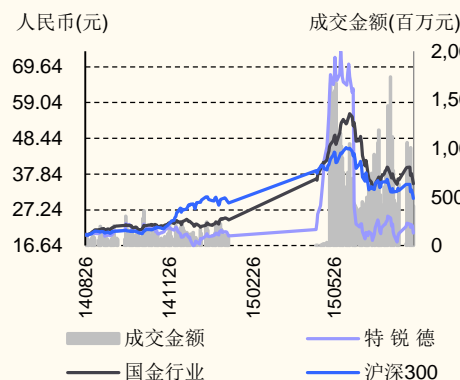
市场价格 (人民币): 14.87 元

目标价格 (人民币): 18.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	848.50
总市值(百万元)	14,566.68
年内股价最高最低(元)	34.93/7.88
沪深 300 指数	3589.54



相关报告

1. 《并购凸显协同效应, 充电产业链延伸破局私人市场-特锐德公司研究...》, 2015.5.14

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

光伏 EPC 助力收入增长, 充电桩龙头加速布局

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.591	0.397	0.321	0.406	0.494
每股净资产(元)	6.41	3.53	2.71	3.01	3.40
每股经营性现金流(元)	0.32	0.28	0.18	0.11	0.13
市盈率(倍)	38.74	46.83	46.36	36.62	30.12
行业优化市盈率(倍)	43.14	56.84	93.97	93.97	93.97
净利润增长率(%)	47.27%	34.40%	77.78%	26.61%	21.58%
净资产收益率(%)	9.22%	11.25%	11.22%	12.76%	13.72%
总股本(百万股)	200.40	400.80	881.76	881.76	881.76

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 报告期内, 公司实现营业收入 9.99 亿元, 同比增长 34.09%; 实现营业利润 7,557.28 万元, 同比下滑 10.21%; 实现归属于母公司所有者的净利润 8,513.52 万元, 同比增长 20.23%。扣除非经常性损益后的净利润 6812.57 万元, 同比下滑 0.19%

经营分析

- **光伏 EPC 助力销售收入较大幅度增长:** 公司在 2015 年 4 月初, 签署了《山东冠丰高效农业光伏有限公司 50MW 光伏发电项目 EPC 总承包合同》及《EPC 总承包合同补充协议》(合称“《EPC 总包合同》”), 合同总金额 4 亿元, 2015 年 7 月底完工, 预期可以在 2015 年内确认收入 3.4 亿元。我们预计其中设备收入 1.2 亿元, 是公司上半年箱变收入大幅增长 45.79% 的主要原因; 同时, 安装工程业务同比大幅增长 145.98%。
- **行业竞争激烈, 综合毛利率减少 3.3%:** 上半年综合毛利率 24.8% 较 2014 年同期 28.1% 的毛利率减少 3.3%。其中, 主要原因是箱式开关站受市场竞争激烈影响, 毛利率大幅减少 13.27%。
- **财务费用大幅增长 85.33%, 公司有较强融资需求:** 上半年公司营业利润同比减少 10.21%, 一方面源于资产减值计提增加, 另一方面源于财务费用增加。其中, 报告期内新增短期借款 19,800 万元, 导致利息支出及结算手续费相应增加, 加之报告期内定期存单业务较上年减少, 利息收入同比减少。2015 年中报显示, 公司资产负债率达到 50.7%, 西海岸工业园、电动汽车充电网络投资需要较多资本支出, 我们判断公司有较强融资需求。
- **国际化和 110kV 城市中心变电站是中短期业绩增长主要动力:** 目前, 公司传统业务在德国籍总裁 Ruhland 博士的带领下全面升级, 我们看好未来公司运营效率的提升以及海外市场的拓展; 110kV 城市中心变电站是公司 2014 年的明星产品, 单台含金量高, 截至 2015 年 6 月 30 日, 公司先后组织 70 余场技术交流会, 储备 110kV 变电站项目信息并提供相应的技术方案 117 套, 未来将成为公司业绩增长的重要引擎。
- **国内最具互联网思维的充电桩企业:** 我们在前期的公司报告中详细阐述了公司发展充电网络运营的思路, 我们认为公司是真正具有互联网思维的充电桩企业。2015 年初公司定下年底前建成 10 万个充电桩的宏伟目标, 我们认为有望完成 5 万个以上, 成为市场龙头。2015 年下半年, 公司 O2O 卖车平台

将在青岛上线，我们将持续关注相关业务的进展情况。

盈利预测和投资建议

- 考虑合并川开电气净利润后，我们判断公司 2015-2017 年 EPS 为 0.32, 0.41, 0.5, 对应 8 月 26 日股价为 46x/37x/30x PE。考虑公司充电桩业务未来巨大的市场空间和行业龙头地位，维持“买入”评级，6 个月目标价 18 元。

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	3,359	4,003	4,894	货币资金	308	303	343	450	480	500
增长率		103.8%	42.8%	73.9%	19.2%	22.3%	应收款项	608	1,060	1,449	2,155	2,549	3,102
主营业务成本	-440	-960	-1,400	-2,530	-3,018	-3,700	存货	152	344	353	610	728	892
%销售收入	66.3%	70.9%	72.4%	75.3%	75.4%	75.6%	其他流动资产	17	21	17	35	41	49
毛利	224	393	532	829	985	1,194	流动资产	1,086	1,727	2,162	3,251	3,798	4,543
%销售收入	33.7%	29.1%	27.6%	24.7%	24.6%	24.4%	%总资产	73.7%	74.4%	71.3%	66.5%	69.1%	72.7%
营业税金及附加	-4	-8	-12	-24	-24	-29	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	826	871	861
营业费用	-60	-104	-119	-202	-240	-294	%总资产	20.8%	16.5%	16.9%	16.9%	15.8%	13.8%
%销售收入	9.1%	7.7%	6.2%	6.0%	6.0%	6.0%	无形资产	72	109	186	586	602	619
管理费用	-72	-110	-150	-235	-280	-343	非流动资产	388	595	869	1,637	1,700	1,710
%销售收入	10.9%	8.1%	7.7%	7.0%	7.0%	7.0%	%总资产	26.3%	25.6%	28.7%	33.5%	30.9%	27.3%
息税前利润 (EBIT)	87	171	252	369	440	528	资产总计	1,473	2,322	3,030	4,887	5,498	6,252
%销售收入	13.2%	12.6%	13.0%	11.0%	11.0%	10.8%	短期借款	0	203	433	244	334	334
财务费用	7	-3	-19	-12	-7	-10	应付款项	256	648	969	1,744	1,937	2,273
%销售收入	-1.1%	0.2%	1.0%	0.4%	0.2%	0.2%	其他流动负债	28	47	60	210	232	263
资产减值损失	-9	-28	-47	-34	-26	-28	流动负债	283	898	1,462	2,198	2,504	2,870
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期借款	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%	0.6%	0.7%	0.7%	负债	289	901	1,464	2,198	2,504	2,870
营业利润	85	141	191	325	410	494	普通股股东权益	1,185	1,284	1,414	2,522	2,806	3,172
营业利润率	12.9%	10.4%	9.9%	9.7%	10.2%	10.1%	少数股东权益	0	137	153	168	188	210
营业外收支	10	13	20	30	40	50	负债股东权益合计	1,473	2,322	3,030	4,887	5,498	6,252
税前利润	96	154	212	355	450	544	比率分析						
利润率	14.4%	11.4%	11.0%	10.6%	11.2%	11.1%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-15	-26	-33	-57	-72	-87	每股指标						
所得税率	16.0%	17.1%	15.6%	16.0%	16.0%	16.0%	每股收益	0.401	0.591	0.397	0.321	0.406	0.494
净利润	80	128	179	298	378	457	每股净资产	5.912	6.409	3.527	2.705	3.010	3.403
少数股东损益	0	9	19	15	20	22	每股经营现金净流	0.077	0.321	0.281	0.184	0.106	0.127
归属于母公司的净利润	80	118	159	283	358	435	每股股利	0.100	0.150	0.000	0.100	0.100	0.100
净利率	12.1%	8.7%	8.2%	8.4%	8.9%	8.9%	回报率						
							净资产收益率	6.78%	9.22%	11.25%	11.22%	12.76%	13.72%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	5.46%	5.10%	5.25%	5.79%	6.51%	6.96%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	投入资本收益率	6.19%	8.73%	10.63%	10.57%	11.11%	11.94%
净利润	80	128	179	298	378	457	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%	73.86%	19.16%	22.26%
非现金支出	28	53	78	75	74	81	EBIT 增长率	-28.89%	95.88%	47.30%	46.51%	19.25%	19.98%
非经营收益	-2	0	9	-19	-26	-34	净利润增长率	-23.37%	47.27%	34.40%	77.78%	26.61%	21.58%
营运资金变动	-91	-117	-153	-182	-327	-386	总资产增长率	7.52%	57.61%	30.49%	61.28%	12.50%	13.72%
经营活动现金净流	15	64	113	171	99	118	资产管理能力						
资本开支	-44	-60	-205	-723	-70	-11	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	130.0	120.0	110.0
投资活动现金净流	-44	-22	-253	-767	-67	-7	固定资产周转天数	168.1	94.9	69.5	57.6	49.7	41.5
股权募资	0	5	0	918	20	24	偿债能力						
债权募资	0	78	229	-190	90	0	净负债/股东权益	-25.98%	-7.02%	5.79%	-7.66%	-4.86%	-4.91%
其他	-40	-78	-80	-25	-112	-115	EBIT 利息保障倍数	-12.1	60.0	13.3	30.0	59.7	54.2
筹资活动现金净流	-40	5	149	704	-2	-92	资产负债率	19.59%	38.78%	48.30%	44.97%	45.54%	45.91%
现金净流量	-69	48	9	107	30	20							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

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

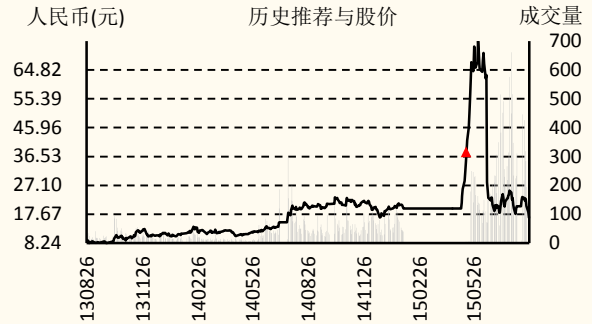
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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