

并蒂开花、扩张序幕拉起

——特锐德（300001）事件点评

2016年03月17日

强烈推荐/维持
特锐德
事件点评

事件:

1. 2016年3月16日，特锐德公司发布公告称公司与新华网亿连（北京）科技有限责任公司、青岛特分享股权投资企业（有限合伙）签署《合资经营协议书》，拟共同出资成立“特来电（北京）新能源有限公司”，合资公司注册资本为人民币60,000万元，特锐德现金出资48000万元，占股88%。

2. 公司在2015年与华融签署《融资租赁合作协议》的基础上经商议签订了补充协议。协议主要修改内容包括：双方一致同意新增租赁合作本金115,000万元，修改原合作协议“有限期一年”为“有效期延长至本补充协议签订之日起满一年”。

主要观点:

1. 充电布局向纵深推进、全国推广计划再下一城

特锐德公司与新华网亿连公司、青岛特分享股权企业（有限合伙）拟共同出资成立“特来电（北京）新能源有限公司”，公司持股80%，仍对公司实际控制，是全国充电网络布局的又一落地。充电桩建设需配电、物业等多方配合，效率低一直是行业痛点，借助媒体与地方政府的紧密合作关系，依托市场影响力等优势，加速充电市场破局及痛点缓解。另外北京是桩企必争之地，据北京市发改委《北京市新能源小客车公用充电设施投资建设管理办法》提出的2017年完成半径5公里的充电网络建设，充电建设将再提速，同时公司与北汽新能源合作模式成型，具备快速推广的基础，积极布局有利于抢占市场高地。

2. 融资租赁协议助力缓解公司资金压力

公司此次协议主要修改内容将租赁合作金在原来45000万元基础上新增租赁合作本金115,000万元，共计160000亿元。公司在多个城市充电桩销售建设快速，与金融租赁公司合作满足客户融资购买产品及服务的需求，促进公司产品销售及市场拓展，本次租赁金额的提高有助于提高公司销售产品总量增长限制，提高公司销售资金的回笼速度。我们预计公司在融资租赁模式助力下，资金压力有望缓解，充电业务布局仍将快速向前。

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

史鑫

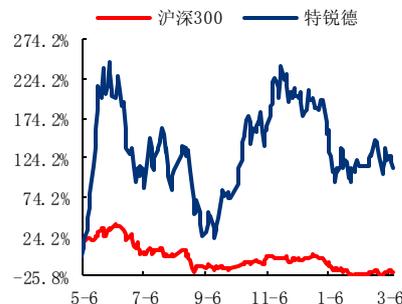
010-60554044

shixin@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	20.63-19.5
总市值(亿元)	206.71
流通市值(亿元)	175.04
总股本/流通A股(万股)	100196/84850
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.72

52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

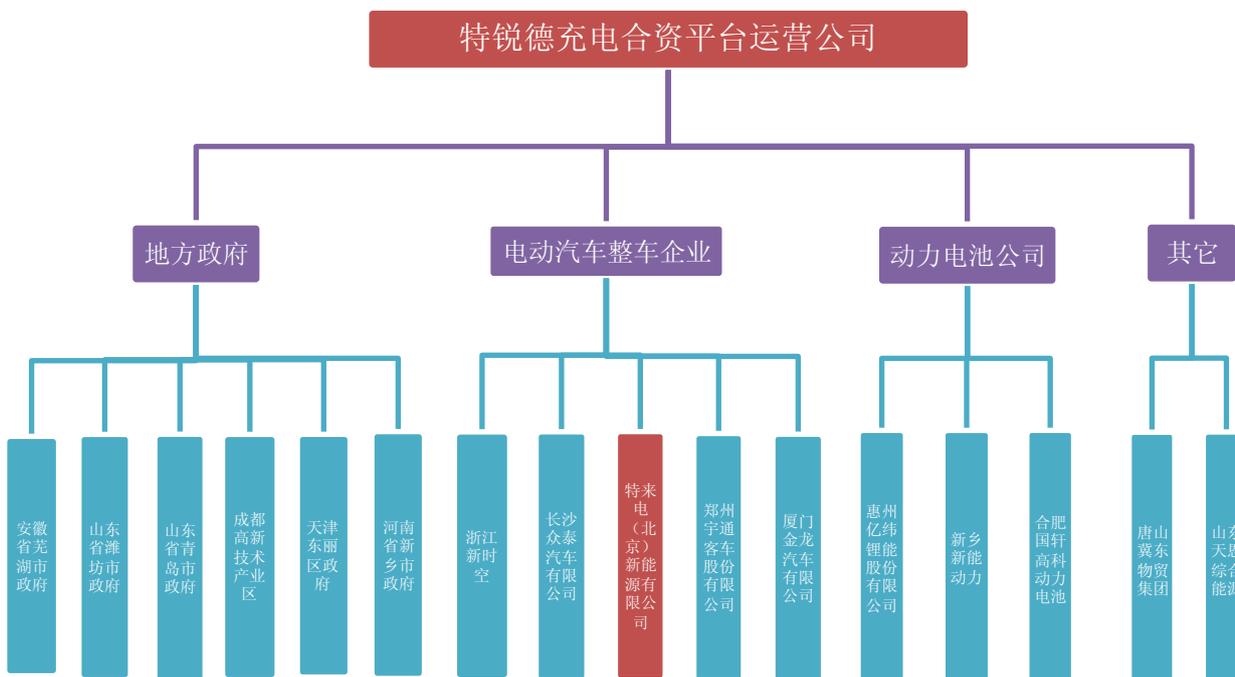
相关研究报告

- 《特锐德（300001）：不是猛龙不建桩》
2016-01-27
- 《特锐德（300001）事件点评报告：在手订单充裕，公司将逐步步入快速增长通道》
2013-04-07
- 《特锐德（300001）调研报告：公司苦练内功厚积薄发，业绩步入高速发展轨道》
2013-01-31
- 《特锐德（300001）事件点评报告：中标国网大单，业绩步入高增长通道》
2013-01-25

3. 广布局渐进收获期

充电业务运作模式可类比互联网模式，充电运营网络平台搭建成型，快速增长的端口数将助力公司成为市场的引领者。公司积极与政府、车企成立合资公司，采用“重合作、广布局”的模式，正加速推动全国充电市场破局。随着全国充电桩产业进入快速建设期，公司在充电业务领域布局完善，奠定高增长的基础，未来有望快速实现充电桩市场占有率的提升。

图 1:特锐德多种合作模式并举积极落地运营公司



资料来源：特锐德、东兴证券研究所

结论：

我们看好公司“重合作、广布局”的发展思路，其在多个城市推广快速也已实际印证。我们预计公司 2015~2017 年营业收入分别为 30.1 亿元、37.7 亿元和 49.4 亿元，2015~2017 年归母净利润分别为 1.74 亿元、3.1 亿元和 4.7 亿元，每股收益分别为 0.17 元 0.31 元和 0.46 元。给予 6 个月目标价 25 元，维持“强烈推荐”的评级。

表 1: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	1727	2162	3075	4378	5947	营业收入	1353	1932	3010	3771	4938
货币资金	303	343	1403	2056	2918	营业成本	960	1400	2371	2790	3599
应收账款	964	1372	1114	1550	2029	营业税金及附加	8	12	16	21	26
其他应收款	76	36	51	71	93	营业费用	104	119	176	226	296
预付款项	20	12	16	22	29	管理费用	110	150	244	302	370
存货	344	353	441	611	789	财务费用	3	19	30	35	43
其他流动资产	1	4	5	6	7	资产减值损失	28.26	47.34	25.00	25.00	25.00
非流动资产合计	595	869	777	717	657	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	86	116	116	116	116	投资净收益	1.08	5.44	5.00	5.00	5.00
固定资产	351.96	367.69	469.05	425.11	381.17	营业利润	141	191	173	378	583
无形资产	77	161	145	129	113	营业外收入	13.45	21.24	21.00	25.00	25.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.72	0.74	1.00	1.00	1.00
资产总计	2322	3030	3852	5095	6604	利润总额	154	212	195	402	607
流动负债合计	898	1462	1044	1438	1869	所得税	26	33	34	60	91
短期借款	203	435	0	0	0	净利润	128	179	195	341	516
应付账款	358	569	552	764	986	少数股东损益	9	19	20	34	52
预收款项	118	68	122	198	297	归属母公司净利润	118	159	175	307	465
一年内到期的非	0	1	1	1	1	EBITDA	243	399	299	473	686
非流动负债合计	3	1	500	1100	1800	BPS (元)	0.59	0.40	0.17	0.31	0.46
长期借款	0	0	500	1100	1800	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	901	1464	1544	2538	3669	成长能力					
少数股东权益	137	153	172	207	258	营业收入增长	103.82%	42.77%	55.81%	39.18%	30.93%
实收资本 (或股	200	401	1002	1002	1002	营业利润增长	65.34%	35.48%	-9.38%	80.60%	54.43%
资本公积	710	509	509	509	509	归属于母公司净利	10.19%	75.32%	8.97%	75.32%	51.18%
未分配利润	324	438	499	607	770	获利能力					
归属母公司股东	1284	1414	2136	2351	2676	毛利率 (%)	29.05%	27.55%	25.66%	26.03%	27.12%
负债和所有者权	2322	3030	3852	5095	6604	净利率 (%)	9.42%	9.24%	6.47%	9.05%	10.45%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
	单位: 百万元					ROE (%)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	9.22%	11.25%	8.21%	13.07%	17.36%	
经营活动现金流	64	113	466	200	364	偿债能力					
净利润	128	179	195	341	516	资产负债率 (%)	39%	48%	40%	50%	
折旧摊销	99.28	188.46	0.00	60.05	60.05	流动比率	1.92	1.48	2.95	3.05	3.18
财务费用	3	19	30	35	43	速动比率	1.54	1.24	2.52	2.62	2.76
应收账款减少	0	0	258	-436	-479	营运能力					
预收帐款增加	0	0	54	75	99	总资产周转率	0.71	0.72	0.79	0.84	0.84
投资活动现金流	-86	-253	12	-20	-20	应收账款周转率	2	2	2	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.12	4.17	4.84	5.73	5.64
长期股权投资减	0	0	32	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	1	5	5	5	5	每股收益 (最新摊	0.59	0.40	0.17	0.31	0.46
筹资活动现金流	5	149	583	473	518	每股净现金流 (最新	-0.08	0.02	1.06	0.65	0.86
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	6.41	3.53	2.13	2.35	2.67
长期借款增加	0	0	500	600	700	估值比率					
普通股增加	0	200	601	0	0	P/E	49.46	72.95	166.79	95.14	62.93
资本公积增加	0	-200	0	0	0	P/B	4.55	8.27	13.69	12.44	10.92
现金净增加额	-16	9	1061	653	862	EV/EBITDA	23.63	29.57	37.09	59.82	40.97

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员 (D)，基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

史鑫

新能源行业研究员。具备两年以上新能源产业经验，目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。