

# 业绩反转可期、充电运营渐入佳境

——特锐德（300001）2015 年报点评

2016 年 04 月 26 日

推荐/维持

特锐德

财报点评

|     |                        |                        |
|-----|------------------------|------------------------|
| 郑闵钢 | 分析师                    | 执业证书编号: S1480510120012 |
|     | zhengmgdxs@hotmail.com | 010-66554031           |
| 史鑫  | 联系人                    |                        |
|     | shixin@dxzq.net.cn     | 010-60554044           |

## 事件:

公司发布 2015 年年报, 在报告期内实现了营业收入 30.02 亿元, 同比增长 55.4%, 实现营业利润 3.72 亿元, 同比增长 1.8%, 归属于母公司的净利润为 1.46 亿元, 同比减少 8.47%, 归属于母公司的扣非后的净利润为 1.26 亿元, 同比减少 13.4%, 基本每股收益 0.16 元, 同比减少 11.1%。

## 公司分季度财务指标

| 指标          | 2014Q1 | 2014Q2 | 2014Q3 | 2014Q4 | 2015Q1 | 2015Q2 | 2015Q3  | 2015Q4   |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|----------|
| 营业收入(百万元)   | 317.53 | 427.5  | 546.52 | 640.5  | 460.1  | 538.92 | 514.68  | 1,488.29 |
| 增长率(%)      | 84.51% | 44.09% | 69.05% | 14.14% | 44.90% | 26.06% | -5.83%  | 132.36%  |
| 毛利率(%)      | 29.06% | 27.39% | 25.92% | 28.30% | 24.92% | 24.70% | 28.64%  | 22.16%   |
| 期间费用率(%)    | 16.42% | 14.86% | 13.69% | 15.18% | 13.17% | 16.01% | 24.49%  | 27.84%   |
| 营业利润率(%)    | 12.58% | 10.34% | 12.09% | 6.38%  | 11.38% | 4.31%  | 3.28%   | 7.38%    |
| 净利润(百万元)    | 34.24  | 40.55  | 58.63  | 45.13  | 43.60  | 41.29  | 26.91   | 24.65    |
| 增长率(%)      | 64.69% | 12.70% | 41.01% | 54.66% | 27.33% | 01.83% | -54.10% | -45.40%  |
| 每股盈利(季度, 元) | 0.17   | 0.09   | 0.13   | 0.09   | 0.11   | 0.05   | 0.03    | 0.03     |
| 资产负债率(%)    | 38.71% | 42.48% | 47.10% | 48.30% | 46.41% | 50.70% | 55.10%  | 50.6%    |
| 净资产收益率(%)   | 2.35%  | 2.77%  | 3.85%  | 2.88%  | 2.70%  | 2.52%  | 1.55%   | 1.63%    |
| 总资产收益率(%)   | 1.44%  | 1.59%  | 2.04%  | 1.49%  | 1.45%  | 1.24%  | 0.70%   | 0.48%    |

## 观点:

公司业绩处于增长换挡期, 传统箱变等业务呈稳增长态势。公司 2015 年实现了营业收入 30.02 亿元, 同比增长 55.4%, 虽然营收大幅增长, 但归属于母公司的净利润为 1.46 亿元, 同比减少 8.47%。公司是国内最大的箱式电力产品集成商, 产品包括 35kV 箱变电站、10kV 欧式变电站、光伏箱变站、风电箱变、开关柜等。传统箱变等业务当前仍是公司营收的主要来源, 共实现营收 28.8 亿元, 同比增长 49.8%, 净利润 1.78 亿元, 同比增长 11.01%。虽然电网和铁路市场的竞争趋于激烈, 但公司积极加强技术创新, 开发了“110kV 城市中心模块化智能变电站”、城市轨道交通智能箱式变电站、一体式光伏发电箱变等首创产品, 持续确保公司产品的竞争优势。110kV 变电站已获得 24 个订单意向、销售 77 台, 实现销售收入 1.2 亿元, 净利润 1579 万元。

从公司业绩增长的动力来看, 未来主要集中在两方面, 一是受益于国网十三五期间配电网改造投资不低于两

万亿元，公司2015年在电力领域营收达18.2亿元，同比增长44.2%，占总营收比重为60.5%，未来将是主要受益者。二是海外市场布局快速，特锐德产品出海见成效。海外市场通过成立落地公司来推动箱变产品的销售，目前已增至7家，遍布北美、南美、东南亚、澳洲、中东、中亚和南非。2015年超额完成海外项目合同额，随着海外市场团队的扩充及完善，预计2016年合同项目营收有望达2亿元。

**新能源汽车充电运营即将爆发。**公司电动汽车业务实现营业总收入1.22亿元，亏损4619万元。电动汽车销售收入1.06亿元，利润1552万元，构成电动汽车业务的主要收入，充电业务收入仅1294万元，亏损6131万元，充电业务目前处于市场开拓的初期，2014年7月宣布进军充电业务以来投资总额约10亿元，公司通过与车企、电池等电动车相关制造商合作共营的模式正加速推动全国充电市场破局，目前已累计签约29个城市、落地14个合资公司、项目落地城市81个，累计投建及运营公共充电站1800多个、充电终端约3万个，预计2016年充电终端将达10万个，庞大的端口数量有望助力公司率先抢占充电市场。充电运营方面公司已完成了线下充电终端、移动app、充电管理、云端数据增值服务等大生态系统的布局，形成线上线下流量导引，未来赢利点包括卖电、卖车、租车、大数据修车、电子支付金融等方面。我国充电桩市场随着十三五规划全面启动建设，满足新能源汽车500万辆的充电需求，随着充电利用率的提升，公司充电运营进入快速爆发期。

**引进管理人员、股权激励增强团队凝聚力。**公司重视人才引进及激励，引进特锐德中层管理人员7人，提拔晋升高层2人。公司以5.66元/股的价格非公开发行不超过883万股，进行第一期员工持股激励，筹资不超过5000万元，存续期48个月。激励范围包括公司高管及工作满一年的员工，覆盖面广，绑定了公司与员工利益，激发团队凝聚力和工作动力。

## 结论：

公司传统箱变产品持续创新具备市场竞争力，国内国外市场协同推动打造公司稳增长基础，新能源汽车充电运营布局完善，受益于充电桩政策规划和市场的爆发，业绩爆发性强值得期待。公司2016~2018年归母净利润分别为2.9亿元、4.2亿元和5.7亿元，每股收益分别为0.29元、0.42元和0.57元。对应P/E分别为77X、53X和39X，给予公司6个月目标价为25元，调整为“推荐”的投资评级。

## 风险提示：

1. 新能源汽车补贴不及预期

## 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 |        |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                | 2014A  | 2015A  | 2016E  | 2017E  | 2018E  |                  | 2014A  | 2015A  | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
| <b>流动资产合计</b>  | 2162   | 4579   | 3617   | 5087   | 6832   | <b>营业收入</b>      | 1932   | 3002   | 4012   | 5175   | 6437   |
| 货币资金           | 343    | 936    | 827    | 1575   | 2528   | <b>营业成本</b>      | 1400   | 2277   | 3043   | 3879   | 4811   |
| 应收账款           | 1372   | 2393   | 1649   | 2127   | 2645   | 营业税金及附加          | 12     | 23     | 24     | 30     | 34     |
| 其他应收款          | 36     | 86     | 115    | 148    | 184    | 营业费用             | 119    | 191    | 241    | 305    | 373    |
| 预付款项           | 12     | 99     | 105    | 113    | 122    | 管理费用             | 150    | 273    | 321    | 414    | 483    |
| 存货             | 353    | 733    | 667    | 850    | 1055   | 财务费用             | 19     | 38     | 30     | 35     | 43     |
| 其他流动资产         | 4      | 188    | 189    | 190    | 191    | 资产减值损失           | 47.34  | 72.83  | 25.00  | 25.00  | 25.00  |
| <b>非流动资产合计</b> | 869    | 1824   | 1668   | 1555   | 1442   | 公允价值变动收益         | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 长期股权投资         | 116    | 175    | 175    | 175    | 175    | 投资净收益            | 5.44   | 6.70   | 5.00   | 5.00   | 5.00   |
| 固定资产           | 367.69 | 750.78 | 925.93 | 838.31 | 750.70 | <b>营业利润</b>      | 191    | 135    | 333    | 492    | 673    |
| 无形资产           | 161    | 252    | 226    | 201    | 176    | 营业外收入            | 21.24  | 25.14  | 21.00  | 25.00  | 25.00  |
| 其他非流动资产        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 营业外支出            | 0.74   | 1.26   | 1.00   | 1.00   | 1.00   |
| <b>资产总计</b>    | 3030   | 6402   | 5285   | 6643   | 8274   | <b>利润总额</b>      | 212    | 158    | 353    | 516    | 697    |
| <b>流动负债合计</b>  | 1462   | 3567   | 1788   | 2235   | 2747   | 所得税              | 33     | 22     | 53     | 77     | 104    |
| 短期借款           | 432    | 970    | 0      | 0      | 0      | <b>净利润</b>       | 179    | 136    | 300    | 439    | 592    |
| 应付账款           | 569    | 1356   | 834    | 1063   | 1318   | 少数股东损益           | 19     | -9     | 10     | 13     | 17     |
| 预收款项           | 68     | 254    | 334    | 437    | 566    | 归属母公司净利润         | 159    | 146    | 290    | 426    | 575    |
| 一年内到期的非流       | 1      | 24     | 24     | 24     | 24     | EBITDA           | 399    | 467    | 476    | 640    | 828    |
| <b>非流动负债合计</b> | 1      | 160    | 565    | 1165   | 1865   | <b>BPS (元)</b>   | 0.40   | 0.16   | 0.29   | 0.42   | 0.57   |
| 长期借款           | 0      | 65     | 565    | 1165   | 1865   | <b>主要财务比率</b>    |        |        |        |        |        |
| 应付债券           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 2014A            | 2015A  | 2016E  | 2017E  | 2018E  |        |
| <b>负债合计</b>    | 1464   | 3727   | 2353   | 3400   | 4612   | <b>成长能力</b>      |        |        |        |        |        |
| 少数股东权益         | 153    | 214    | 224    | 237    | 254    | 营业收入增长           | 42.77% | 55.38% | 33.64% | 28.99% | 24.39% |
| 实收资本(或股本)      | 401    | 1002   | 1002   | 1002   | 1002   | 营业利润增长           | 35.48% | -29.59 | 147.47 | 47.72% | 36.70% |
| 资本公积           | 509    | 848    | 848    | 848    | 848    | 归属于母公司净利润        | 99.23% | 46.70% | 99.23% | 46.70% | 35.12% |
| 未分配利润          | 438    | 522    | 624    | 773    | 974    | <b>获利能力</b>      |        |        |        |        |        |
| 归属母公司股东权       | 1414   | 2461   | 2660   | 2958   | 3361   | 毛利率(%)           | 29.05% | 27.55% | 24.15% | 25.05% | 25.26% |
| <b>负债和所有者权</b> | 3030   | 6402   | 5237   | 6595   | 8227   | 净利率(%)           | 9.24%  | 4.55%  | 7.48%  | 8.48%  | 9.20%  |
| <b>现金流量表</b>   |        |        |        |        |        | <b>总资产净利润(%)</b> |        |        |        |        |        |
| 单位:百万元         |        |        |        |        |        | ROE(%)           |        |        |        |        |        |
| 2014A          | 2015A  | 2016E  | 2017E  | 2018E  | 2014A  | 2015A            | 2016E  | 2017E  | 2018E  |        |        |
| <b>经营活动现金流</b> | 113    | 319    | 454    | 331    | 489    | <b>偿债能力</b>      |        |        |        |        |        |
| 净利润            | 179    | 136    | 300    | 439    | 592    | 资产负债率(%)         | 48%    | 58%    | 45%    | 52%    |        |
| 折旧摊销           | 188.46 | 294.40 | 0.00   | 112.77 | 112.77 | 流动比率             | 1.48   | 1.28   | 2.02   | 2.28   |        |
| 财务费用           | 19     | 38     | 30     | 35     | 43     | 速动比率             | 1.24   | 1.08   | 1.65   | 1.90   |        |
| 应收账款减少         | 0      | 0      | 744    | -478   | -519   | <b>营运能力</b>      |        |        |        |        |        |
| 预收帐款增加         | 0      | 0      | 80     | 104    | 129    | 总资产周转率           | 0.72   | 0.64   | 0.69   | 0.87   |        |
| <b>投资活动现金流</b> | -253   | -273   | 26     | -20    | -20    | 应收账款周转率          | 2      | 2      | 2      | 3      |        |
| 公允价值变动收益       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 应付账款周转率          | 4.17   | 3.12   | 3.66   | 5.46   |        |
| 长期股权投资减少       | 0      | 0      | 46     | 0      | 0      | <b>每股指标(元)</b>   |        |        |        |        |        |
| 投资收益           | 5      | 7      | 5      | 5      | 5      | 每股收益(最新摊薄)       | 0.40   | 0.16   | 0.29   | 0.42   |        |
| <b>筹资活动现金流</b> | 149    | 609    | -589   | 437    | 484    | 每股净现金流(最新)       | 0.02   | 0.65   | -0.11  | 0.75   |        |
| 应付债券增加         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 每股净资产(最新摊)       | 3.53   | 2.46   | 2.66   | 2.95   |        |
| 长期借款增加         | 0      | 0      | 500    | 600    | 700    | <b>估值比率</b>      |        |        |        |        |        |
| 普通股增加          | 200    | 601    | 0      | 0      | 0      | P/E              | 55.98  | 139.94 | 77.33  | 52.71  |        |
| 资本公积增加         | -200   | 339    | 0      | 0      | 0      | P/B              | 6.35   | 9.11   | 8.43   | 7.58   |        |
| <b>现金净增加额</b>  | 9      | 655    | -109   | 748    | 953    | EV/EBITDA        | 22.74  | 48.30  | 24.72  | 34.46  |        |

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

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, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。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。