



充电运营牵手国网，砥砺前行掀开新篇章

——特锐德（300001）事件点评

2016年10月20日

推荐/维持

特锐德

事件点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
史鑫	分析师	执业证书编号: S1480115080056
	shixin@dxzq.net.cn	010-60554044
王革	联系人	
	wangge@dxzq.net.cn	010-66554043
林劼	联系人	
	linjie_@dxzq.net.cn	010-66554034

事件:

公司发布 2016 年前三季度业绩预告, 预计实现归母净利润 1.129-1.355 亿元, 同比增长 0-20%; 其中第三季度预计归母净利润 0.278-0.347 亿元, 同比增长 0-25%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入(百万元)	640.5	460.1	538.92	514.68	1488.29	875.03	1454.3
增长率(%)	14.14%	44.90%	26.06%	-5.83%	132.36%	90.18%	169.86%
毛利率(%)	28.30%	24.92%	24.70%	28.64%	22.16%	26.88%	21.96%
期间费用率(%)	15.18%	13.17%	16.01%	24.49%	15.35%	20.37%	15.09%
营业利润率(%)	6.38%	11.38%	4.31%	3.28%	2.83%	5.75%	2.83%
净利润(百万元)	45.13	43.60	41.29	26.91	24.65	40.42	34.11
增长率(%)	54.66%	27.33%	01.83%	-54.10%	-45.40%	-07.28%	-17.39%
每股盈利(季度, 元)	0.09	0.11	0.05	0.03	0.03	0.05	0.04
资产负债率(%)	48.30%	46.41%	50.70%	55.10%	58.21%	56.38%	63.43%
净资产收益率(%)	2.88%	2.70%	2.52%	1.55%	0.92%	1.48%	1.24%
总资产收益率(%)	1.49%	1.45%	1.24%	0.70%	0.38%	0.65%	0.45%

观点:

第三季度公司业绩发展态势良好, 净利润同比和环比均上涨。公司 2016 年一季报、中报以及本次三季度业绩预告公布的归母净利润分别为 0.5 亿、0.95 亿、1.129-1.355 亿元, 同比增长分别为 13.3%、11.63%和 0-20%, 相较于 2015 年度报-8.47%的负增长有良好的改善。公司 2016 年业绩的小幅稳步上涨主要来自传统业务。全资子公司川开电气运营良好, 110kV 模块化智能变电站的持续向好, 预计公司未来传统制造业务板块将稳定增长, 奠定了公司的业绩基础。公司目前在电动汽车充电运营业务仍处于开拓投入期, 盈利能力短期内尚未显现。

新能源充电运营生态系统不断深化。公司积极扩展基于充电互联网云平台系统管理的充电生态。独创的群充电系统具备经济上易拓展、边际成本小、易管理、便于规模化等优势，已在在 46 城市建立了合资公司、入驻 180 个城市、已建设充电终端 9.14 万个。并且我们认为公司通过积极与政府、车企等单位合作的模式，契合双方利益诉求正加速占领全国充电市场，针对 2B 市场的开拓，有利于充分的保障单桩的充电利用小时数，随着公司充电桩在全国的深入布局，用户习惯的养成，充电运营业务的盈利空间将打开。

充电运营牵手国网，强强联合利于加速全国性扩张。目前在充电运营领域公司的规模和用户活跃度均已做到全国第一，公司计划在 2016 年建设终端 12 万个，10 月 12 日，特锐德与国网电动汽车公司签署战略合作协议，标志着公司 2B 模式在全国布局的突破性进展，合作协议的达成有望促进未来全面深入的合作，如设备的供应，并且有利于借助国网在全国的战略部署，实现全面加速推进充电网络基础设施的布局，充电网络的覆盖及入口都将扩张，进一步巩固龙头地位，此外从产业布局来看，公司多点打造赢利点，包括电动汽车销售、充电、到维修及外延后市场等全产业链，有助于增强盈利能力。

结论：

传统制造业务稳增长，为公司转型奠定盈利基础，看好公司在新能源汽车充电运营领域的布局及推进，充电运营盈利空间及潜力巨大，预计公司 2016-2017 年 EPS 为 0.26、0.3、0.57 元，对应 PE 分别为 78、68、36 倍，给予“推荐”投资评级。

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
流动资产合计	2162	4579	3881	5023	6779	营业收入	1932	3002	3862	5030	6530
货币资金	343	936	579	755	1366	营业成本	1400	2277	2871	3932	4903
应收账款	1372	2393	2116	2756	3578	营业税金及附加	12	23	24	25	35
其他应收款	36	86	111	144	187	营业费用	119	191	251	302	392
预付款项	12	99	105	113	122	管理费用	150	273	348	352	424
存货	353	733	708	970	1209	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
非流动资产合计	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	营业利润	191	135	319	364	714
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
资产总计	3030	6402	5549	6578	8221	利润总额	212	158	339	388	738
流动负债合计	1462	3567	2106	2295	2780	所得税	33	22	51	58	111
短期借款	432	970	392	44	0	净利润	179	136	288	329	627
应付账款	569	1356	786	1077	1343	少数股东损益	19	-9	29	33	63
预收款项	68	254	331	432	562	归属母公司净利润	159	146	259	296	564
一年内到期的非流	1	24	24	24	24	EBITDA	399	467	462	511	869
非流动负债合计	1	160	565	1165	1865	BPS (元)	0.40	0.16	0.26	0.30	0.57
长期借款	0	65	565	1165	1865	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	1464	3727	2671	3460	4645	成长能力					
少数股东权益	153	214	243	276	339	营业收入增长	42.77%	55.38%	28.63%	30.26%	29.83%
实收资本(或股本)	401	1002	998	998	998	营业利润增长	35.48%	-29.59	136.96	13.99%	96.33%
资本公积	509	848	848	848	848	归属于母公司净利润	78.06%	14.34%	78.06%	14.34%	90.37%
未分配利润	438	522	613	717	914	获利能力					
归属母公司股东权	1414	2461	2634	2842	3237	毛利率(%)	29.05%	27.55%	25.66%	21.82%	24.92%
负债和所有者权	3030	6402	5549	6578	8221	净利率(%)	9.24%	4.55%	7.46%	6.55%	9.60%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
经营活动现金流	113	319	-143	67	188	偿债能力					
净利润	179	136	288	329	627	资产负债率(%)	48%	58%	48%	53%	
折旧摊销	188.46	294.40	0.00	112.77	112.77	流动比率	1.48	1.28	1.84	2.19	2.44
财务费用	19	38	30	35	43	速动比率	1.24	1.08	1.51	1.77	2.00
应收账款减少	0	0	277	-640	-822	营运能力					
预收帐款增加	0	0	77	101	131	总资产周转率	0.72	0.64	0.65	0.83	0.88
投资活动现金流	-253	-273	26	-20	-20	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.17	3.12	3.61	5.40	5.40
长期股权投资减少	0	0	46	0	0	每股指标(元)					
投资收益	5	7	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.40	0.16	0.26	0.30	0.57
筹资活动现金流	149	609	-239	128	443	每股净现金流(最新)	0.02	0.65	-0.36	0.18	0.61
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.53	2.46	2.64	2.85	3.24
长期借款增加	0	0	500	600	700	估值比率					
普通股增加	200	601	-4	0	0	P/E	50.70	126.75	78.03	68.24	35.85
资本公积增加	-200	339	0	0	0	P/B	5.75	8.26	7.68	7.12	6.25
现金净增加额	9	655	-357	175	611	EV/EBITDA	20.62	43.77	26.86	40.50	23.87

资料来源: 公司财报、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”。

史鑫

材料学硕士, 具备三年以上新能源汽车产业研发经验, 两年证券从业经历, 目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏、光热、充电桩等环节。

联系人简介

王革

中科院电气工程硕士, 4 年光伏电池研发和产业化经验, 1 年公司管理经验, 2016 年加入东兴证券研究所, 关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

林劭

清华大学工学硕士, 电力设备与新能源行业研究员, 2016 年加入东兴证券, 目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

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。