

特锐德(300001)/高低压设备

业绩符合预期,卡位优势明显的充电运营龙头

评级: 买入(维持)

市场价格: 16.79

目标价格: 20.32—20.35

分析师: 邵晶鑫

执业证书编号: S0740517010005

电话:

Email: shaojx@r.qlzq.com.cn

分析师: 孟兴亚

执业证书编号: S0740517090003

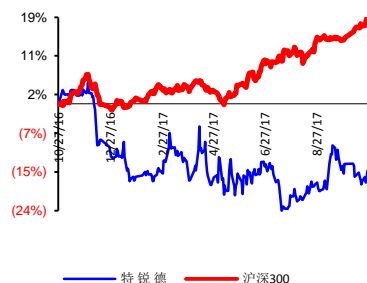
电话:

Email:

### 基本状况

总股本(百万股)	998
流通股本(百万股)	870
市价(元)	16.79
市值(百万元)	16,749
流通市值(百万元)	14,607

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 1 充电桩龙头中报业绩稳健, 充电生态+多能互补生态圈持续布局
- 2 充电生态+多能互补, 打造新时代能源服务商典范
- 3 外延式扩张带动公司快速成长

### 公司盈利预测及估值

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3001.98	6108.51	5743.04	6619.34	8040.46
增长率 yoy%	55.38%	103.48%	-5.98%	15.26%	21.47%
净利润	145.61	251.53	262.30	337.75	588.33
增长率 yoy%	-8.47%	72.74%	4.28%	28.77%	74.19%
每股收益(元)	0.15	0.25	0.26	0.34	0.59
每股现金流量	-0.23	1.13	-0.10	0.38	0.63
净资产收益率	0.06	0.09	0.09	0.11	0.16
P/E	113.0	65.4	62.7	48.7	28.0
PEG	4.4	1.9	11.3	1.9	0.8
P/B	6.7	6.1	5.6	5.2	4.5

备注:

### 投资要点

- **业绩符合预期, 资产减值损失计提明显减少:** 公司发布 2017 年三季报, 实现营业收入 38.02 亿元, 同比增长 22.44%, 归母净利润 1.40 亿元, 同比 10.3%, ROE 4.85%。(其中三季度单季实现收入 11.83 亿元, 同比增长 52.5%; 归母净利润 3733.2 万元, 同比增长 18.42%)。

公司资产减值损失 2017 年前三季度比 2016 年前三季度减少 92.47%, 主要原因是公司将 4 亿元 应收账款债权转让给德锐投资并重新计提坏账准备所致。**公司综合毛利率有所下滑:**2017 年前三季度公司综合毛利率 22.98%, 同比下降 3.59 个 pct。毛利率下降主要系业务结构影响, 较低毛利率的 EPC 光伏电站业务规模占比较大(相关毛利率约 14%), 拉低了综合毛利率。

- **充电桩运营数据领跑行业, 牵手滴滴、国恩再度做大充电生态圈:** 我们坚定认为车桩缺口缩小大势所趋, 政策也在背书助推充电桩市场发展。根据国家能源局数据, 截止最新, 公司以累计约 12 万台充电桩的运营数据位列全国第一(排名第二/三的是国网和万帮), 龙头地位不言而喻。目前公司日充电量约达 130 -150 万度, 累计充电量超过 4.5 亿度, 预计带来充电服务收入近 3 亿(以度电服务费 0.6 元假设计算)。在大浪淘沙的充电桩运营领域, 公司预先卡位的跑道优势愈发明显, 未来有望引领行业, 占据鳌头。近期公司公告, 与滴滴、国恩股份分别达成战略合作协议。拟同滴滴一道共同开拓网约电动车市场, 同国恩股份一道在箱式变电站和充电桩的外观结构等领域进行联合技术创新, 并合作方探讨发起成立新能源汽车产业基金, 公司充电生态圈合作伙伴再度扩容。

此前公司已与国家电网达成全面战略合作协议; 在跨界合作方面, 公司还与新华网、上海交大、支付宝等进行合作。其中在金融领域, 公司积极开展以汽车租赁、充电支付等业务为入口的充电生态综合金融业务。我们预计公司在 2019 年先期充电桩布局收入望迎来明显的拐点, 拉动业绩显著提升。

- **多能生态网成为公司发展新亮点, 期待储能领域起势:** 公司正积极利用太阳能、电动汽车移动储能和高电压固体电蓄热打造多能生态网。通过固体电蓄热系统的开发、应用、管理、推广等, 提供电网调峰辅助等服务。固体蓄热材料蓄热能力比同体积水大五倍左右, 且体积和形状能够相对自由地调节。相比传统蓄热方式更为方便、高效、环保、安全、节能。公司已建成并投运了丹东、长春及调兵山等全球首例固体电蓄热调峰项目, 项目回报良好。期待固体蓄热技术在潜力巨大的储能领域大放异彩。
- **多管齐下保障传统主业稳健增长:** 公司传统主业为变配电产品, 主要针对配网与轨交领域。受益新能源汽车、分布式光伏接入对配网稳定性与可靠性要求提高等因素推动, 相关部委要求充分重视全国电网同步建设格局, 能源局计划“十三五”期间配网累计投资不低于 1.7 万亿, 公司配电产品在国网中标额稳居前列, 望享受行业红利。预计公司传统主业望实现 10-15% 的收入增长。
- **投资建议:** 我们积极看好公司在充电领域的发展, 公司龙头地位已不言而喻。预计光伏及配网设备为公司业绩提供支撑, 同时我们认为公司在多能生态网, 尤其是固体蓄热领域有望形成新的业绩贡献点; 我们判断公司在 2017 年业绩略显平淡, 但在 2019 年前后会迎来大幅增长, 预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.26/0.34/0.59 元, 给予“买入”投资评级, 目标价位 20.32 元。
- **风险提示:** 产业政策风险、电动汽车和充电桩投资业务出现的短期亏损风险、新业务拓展风险。

图表 1: 公司财务预测

利润表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>3,002.0</b>	<b>6,108.5</b>	<b>5,743.0</b>	<b>6,619.3</b>	<b>8,040.5</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	2,277.1	4,797.1	4,437.1	5,074.0	5,992.5	营业收入增长率	55.4%	103.5%	-6.0%	15.3%	21.5%
营业税费	22.8	56.9	51.7	59.6	72.4	营业利润增长率	-29.6%	30.3%	10.9%	35.2%	85.5%
销售费用	190.7	423.7	390.5	450.1	546.8	净利润增长率	-8.5%	72.7%	4.3%	28.8%	74.2%
管理费用	272.7	501.3	488.2	516.3	635.2	EBITDA增长率	-8.0%	55.0%	34.4%	42.5%	49.4%
财务费用	38.0	54.5	97.1	152.4	187.0	EBIT增长率	-17.9%	33.2%	26.9%	42.4%	62.5%
资产减值损失	72.8	105.8	90.0	110.0	125.0	NOPLAT增长率	-16.2%	39.6%	25.8%	42.0%	62.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	62.5%	12.5%	45.7%	36.9%	1.9%
投资和汇兑收益	6.7	6.1	6.0	6.0	6.0	净资产增长率	70.8%	10.4%	5.1%	6.5%	10.7%
<b>营业利润</b>	<b>134.6</b>	<b>175.3</b>	<b>194.5</b>	<b>262.9</b>	<b>487.7</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	23.9	39.9	40.0	40.0	40.0	毛利率	24.1%	21.5%	22.7%	23.3%	25.5%
<b>利润总额</b>	<b>158.5</b>	<b>215.2</b>	<b>234.5</b>	<b>302.9</b>	<b>527.7</b>	营业利润率	4.5%	2.9%	3.4%	4.0%	6.1%
减: 所得税	22.0	21.0	24.6	32.7	57.0	净利润率	4.9%	4.1%	4.6%	5.1%	7.3%
<b>净利润</b>	<b>145.6</b>	<b>251.5</b>	<b>262.3</b>	<b>337.8</b>	<b>588.3</b>	EBITDA/营业收入	7.4%	5.6%	8.0%	9.9%	12.2%
<b>资产负债表</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	EBIT/营业收入	5.7%	3.8%	5.1%	6.3%	8.4%
货币资金	936.0	1,800.4	1,608.1	1,853.4	2,251.3	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	67	76	149	177	173
应收账款	2,479.0	4,195.9	2,185.2	5,169.6	3,764.3	流动营业资本周转天数	111	35	32	77	78
应收票据	141.0	173.8	17.7	203.0	65.0	流动资产周转天数	404	371	411	391	382
预付账款	98.9	446.2	46.9	516.9	148.9	应收账款周转天数	233	197	200	200	200
存货	733.5	794.2	684.8	1,006.5	991.0	存货周转天数	65	45	46	46	45
其他流动资产	190.2	609.6	550.2	550.2	550.2	总资产周转天数	566	535	660	637	608
可供出售金融资产	43.0	154.1	150.0	150.0	150.0	投资资本周转天数	252	163	226	275	264
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	175.1	198.4	198.4	198.4	198.4	ROE	5.9%	9.3%	9.0%	10.6%	16.1%
投资性房地产	6.5	6.3	6.3	6.3	6.3	ROA	2.1%	1.7%	2.2%	1.9%	3.6%
固定资产	750.8	1,828.4	2,922.1	3,601.6	4,127.4	ROIC	9.3%	8.0%	8.9%	8.7%	10.3%
在建工程	262.8	790.8	238.2	127.6	105.5	<b>费用率</b>					
无形资产	251.5	244.6	233.6	222.5	211.5	销售费用率	6.4%	6.9%	6.8%	6.8%	6.8%
其他非流动资产	334.0	494.2	488.4	486.7	486.7	管理费用率	9.1%	8.2%	8.5%	7.8%	7.9%
<b>资产总额</b>	<b>6,402.2</b>	<b>11,736.9</b>	<b>9,330.0</b>	<b>14,092.9</b>	<b>13,056.6</b>	财务费用率	1.3%	0.9%	1.7%	2.3%	2.3%
短期债务	968.0	1,393.7	1,571.1	1,791.1	2,095.8	三费/营业收入	16.7%	16.0%	17.0%	16.9%	17.0%
应付账款	1,398.4	2,621.7	920.8	2,645.1	1,566.3	<b>偿债能力</b>					
应付票据	784.4	2,674.7	1,392.6	1,990.1	2,004.9	资产负债率	58.2%	74.8%	66.7%	76.5%	72.0%
其他流动负债	416.1	884.1	331.8	956.1	473.9	负债权益比	139.3%	297.3%	200.5%	326.1%	256.7%
长期借款	65.0	777.0	1,588.6	2,982.9	2,835.1	流动比率	1.28	1.06	1.21	1.26	1.27
其他非流动负债	94.9	431.6	420.0	420.0	420.0	速动比率	1.08	0.95	1.05	1.12	1.10
<b>负债总额</b>	<b>3,726.8</b>	<b>8,782.9</b>	<b>6,225.0</b>	<b>10,785.3</b>	<b>9,396.0</b>	速动保障倍数	4.54	4.21	3.00	2.73	3.61
少数股东权益	214.1	242.7	190.3	122.7	5.1	<b>分红指标</b>					
股本	1,002.0	997.6	997.6	997.6	997.6	DPS(元)	-	0.02	0.05	0.07	0.12
留存收益	1,455.4	1,711.3	1,917.1	2,187.3	2,658.0	分红比率	0.0%	7.9%	20.0%	20.0%	20.0%
<b>股东权益</b>	<b>2,675.4</b>	<b>2,954.0</b>	<b>3,105.0</b>	<b>3,307.6</b>	<b>3,660.6</b>	股息收益率	0.0%	0.1%	0.3%	0.4%	0.7%
<b>现金流量表</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
净利润	136.4	194.2	262.3	337.8	588.3	EPS(元)	0.15	0.25	0.26	0.34	0.59
加: 折旧和摊销	49.9	121.3	169.9	242.1	307.3	BVPS(元)	2.47	2.72	2.92	3.19	3.66
资产减值准备	72.8	105.8	-	-	-	PE(X)	113.0	65.4	62.7	48.7	28.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	6.7	6.1	5.6	5.2	4.5
财务费用	39.5	63.7	97.1	152.4	187.0	P/FCF	-70.5	14.6	-162.8	43.4	26.0
投资收益	-6.7	-6.1	-6.0	-6.0	-6.0	P/S	5.5	2.7	2.9	2.5	2.0
少数股东损益	-9.2	-57.3	-52.5	-67.6	-117.7	EV/EBITDA	131.9	51.0	38.6	29.1	19.1
营运资金的变动	-72.6	-143.1	-795.1	-1,013.7	380.6	CAGR(%)	25.6%	34.3%	5.5%	25.6%	34.3%
<b>经营活动产生现金</b>	<b>319.0</b>	<b>387.4</b>	<b>-324.2</b>	<b>-355.0</b>	<b>1,339.7</b>	PEG	4.4	1.9	11.3	1.9	0.8
投资活动产生现金	-272.5	-1,060.0	-679.7	-794.0	-794.0	ROIC/WACC	1.1	0.9	1.0	1.0	1.2
融资活动产生现金	608.7	1,463.3	811.6	1,394.3	-147.8	REP	10.4	6.4	4.0	3.2	2.6

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。