

评级: 买入(维持)

市场价格: 13.69

目标价格: 20.32

分析师: 孟兴亚

执业证书编号: S0740517090003

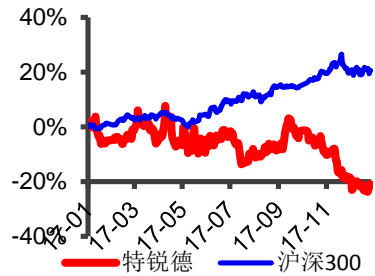
电话:

Email: mengxy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	998
流通股本(百万股)	870
市价(元)	13.69
市值(百万元)	13656
流通市值(百万元)	11910

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 业绩符合预期, 卡位优势明显的充电运营龙头
- 2 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
- 3 充电生态+多能互补, 打造新时代能源服务商典范

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	93.8	54.3	52.1	40.4	23.2
PEG	3.7	1.6	9.4	1.6	0.7
P/B	5.5	5.0	4.7	4.3	3.7

备注:

投资要点

■ **牵手汇金租赁, 开拓充电桩轻资产运营模式:** 公司公告拟将子公司“特来电”所拥有的部分充电桩以 2.97 亿元出售给“汇金租赁”, 并拟以**经营性租赁方式租用充电桩**。我们认为与汇金租赁的合作是公司在稳固充电桩运营龙头地位后, 对自身充电桩运营模式的再度探索, 望对后续经营产生积极影响, 并具有以下重要意义:

1) **获得增值收益, 充电桩价值获得认可。**据公告, 公司转让部分充电桩原值约 2.22 亿, 转让交易金额为 2.97 亿, **资产增值 0.75 亿元**。该协议的达成首先会使公司**获得增值部分的收益**, 其次交易的溢价代表了公司拥有的充电桩资产价值已获得业内客户的认可, 特来电充电桩除固定资产的使用价值外其背后所具备的**地理资源、客户资源、品牌资源**等得到了真正的变现, 公司先期重资本的“跑马圈地”投入获得真实成效。

2) **固定资产“出表”, 资产流动性得到增加。**此次公司与汇金租赁出售充电桩业务的结算方式为承兑汇票, 从公司资产结构看, **流动性较弱的充电桩资产转换成为了流动性更佳的承兑汇票**, 同时公司可在**短时间获得可观的现金流入**, 交易促使了公司内部资产利用率的提升, 是积极的经营策略。

3) **经营性租赁返租掌握运营权, 逐步探索轻资产模式。**公司对于充电桩资产的出售旨在提高资产利用效率, 其通过经营性租赁的方式继续掌握出售充电桩的运营权, 稳固自身全国充电桩运营的龙头地位。后续公司望以此为开端, 在新能源车不断普及、充电需求持续增强的大背景下, 结合特来电平台优势及金融机构的资金优势, 创新探索适合公司发展的轻资产运营模式。

■ **设立 10 亿产业基金加码充电桩布局, 公司充电桩运营数据持续领跑行业:** 公司近期公告, 公司(出资 1 亿)拟与“巨峰科创”(出资 1.5 亿)、“交银国信(出资 7.5 亿)”等机构合资设立 10.02 亿产业基金投资新能源车相关领域, 至此公司资金实力再获加强。我们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。

根据公司官网数据, 截止 2017 年底, 公司以累计约 **18.9 万台充电桩终端数据位列全国第一**, 龙头地位不言而喻。目前公司日充电量约达 190 万度, **累计充电量超过 5.58 亿度, 预计带来充电服务收入近 3.3 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, 未来望引领行业, 占据鳌头。

■ **牵手滴滴、国恩再度做大充电生态圈:** 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十足的储能领域大放异彩。

- **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。
- **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、国网招标不及预期风险。

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
营业收入	3,002.0	6,108.5	5,743.0	6,619.3	8,040.5	成长性					
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%
营业利润	134.6	175.3	194.5	262.9	487.7	利润率					
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%
利润总额	158.5	215.2	234.5	302.9	527.7	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	净利率	4.9%	4.1%	4.6%	5.1%	7.3%
净利润	145.6	251.5	262.3	337.8	588.3	EBITDA/营业收入	7.4%	5.6%	8.0%	9.9%	12.2%
资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	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	运营效率					
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	-	-	-	-	-	投资回报率					
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	790.9	238.2	127.6	105.5	费用率					
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%
资产总额	6,402.2	11,736.9	9,330.0	14,092.9	13,056.6	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	偿债能力					
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
负债总额	3,726.8	8,782.9	6,225.0	10,785.3	9,396.0	利息保障倍数	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	分红指标					
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%
股东权益	2,675.4	2,954.0	3,105.0	3,307.6	3,660.6	股息收益率	0.0%	0.1%	0.4%	0.5%	0.9%
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标					
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)	93.8	54.3	52.1	40.4	23.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.5	5.0	4.7	4.3	3.7
财务费用	39.5	63.7	97.1	152.4	187.0	P/FCF	-58.5	12.1	-135.2	36.1	21.6
投资收益	-6.7	-6.1	-6.0	-6.0	-6.0	P/S	4.5	2.2	2.4	2.1	1.7
少数股东损益	-9.2	-57.3	-52.5	-67.6	-117.7	EV/EBITDA	131.9	51.0	32.5	24.8	16.2
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%
经营活动产生现金	319.0	387.4	-324.2	-355.0	1,339.7	PEG	3.7	1.6	9.4	1.6	0.7
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	1.1	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	10.2	6.3	3.3	2.7	2.2

来源: 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。