

“充电桩加速+基建回暖”双轮驱动，护航公司稳定增长

公司点评

开文明(分析师) 李远山(联系人)
021-68865582 010-83561326
kaiwenming@xsdzq.cn liyuanshan@xsdzq.cn
证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116100017

● 进一步激发居民消费，利好新能源汽车和充电桩行业：

近日中共中央、国务院近日印发《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》，在住房消费方面，要求实施好新能源汽车免征车辆购置税、购置补贴等财税优惠政策；加强城市停车场和新能源汽车充电设施建设。本次文件将新能源汽车行业作为我国壮大消费的新增长点，并且明确提出了加强城市停车场和新能源汽车充电设施建设，目前我国车桩比例约为4:1，充电基础设施已经成为行业掣肘，到2020年车桩比例将达到1:1，因此未来3年充电桩行业有望保持高速发展。

● 特来电已经成为行业龙头，即将进入收获期：

截止2018年6月，公司充电桩项目落地城市288个，累计投建充电桩19万个，上线运营超过12万个，其中公共充电桩超过11万个，充电网络基本形成，累计充电量超过10亿度，是国内首家充电量突破10亿度的充电运营商。根据中国电动汽车充电基础设施促进联盟统计，公司在电动汽车充电桩的投建及上线运营数量均居全国第一，市场占有率超过40%。特来电2014年成立，4年来，累积投资超过了50亿元，经过连续的亏损，2018年H1充电板块亏损3千万，全年有望盈亏平衡。特来电即将进入收获期。

● 铁路基建回暖，有望带动公司传统箱变业务：

据中国铁路总公司消息，今年以来，全国铁路1至8月完成投资4612亿元，新线开通960公里，8月份单月铁路投资同比增长48%至1034亿元，带动1-8月铁路投资同比增长6.9%至4612亿元。特锐德一直专注于箱式电力设备的研发与制造，是中国最大的户外箱式电力产品系统集成商、中国最大的箱变研发生产企业。在铁路行业市占率超过60%。8月以来公司中标铁路和地铁项目共计约2.5亿元。铁路基建回暖，有望带动公司传统箱变业务。

● 看好公司“充电桩+基建回暖”双轮驱动，维持“推荐评级”：

我们上调公司2018-2020年净利润分别为3.09、4.64(+8.4%)、6.50(+11.3%)亿元，对应EPS分别为0.31、0.46、0.65元。当前股价对应2018-2020年PE值分别为44、29和21倍。看好公司“充电桩+基建回暖”双轮驱动，维持“推荐评级”。

● **风险提示：**充电桩市场竞争加剧，公司资产负债率较高。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6109	5,105	5,761	7,061	8,996
增长率(%)	103.5	-16.4	12.8	22.6	27.4
净利润(百万元)	251.5	278	309	464	650
增长率(%)	72.7	10.7	11.2	49.8	40.2
毛利率(%)	21.5	25.4	24.6	25.0	25.3
净利率(%)	4.1	5.5	5.4	6.6	7.2
ROE(%)	6.6	6.8	7.5	10.1	12.2
EPS(摊薄/元)	0.25	0.28	0.31	0.46	0.65
P/E(倍)	54.26	49.0	44.1	29.4	21.0
P/B(倍)	5.03	4.6	4.2	3.7	3.2

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.09.21
收盘价(元):	13.68
一年最低/最高(元):	10.9/17.44
总股本(亿股):	9.98
总市值(亿元):	136.47
流通股本(亿股):	8.68
流通市值(亿元):	118.74
近3月换手率:	48.6%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	9.7	24.14	-9.7
绝对	12.22	19.06	-20.84

相关报告

《充电网布局成果初现，即将进入收获期》2018-07-29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	8020	8770	11850	11803	16123	营业收入	6109	5105	5761	7061	8996
现金	1800	1628	2880	3531	4498	营业成本	4797	3809	4341	5296	6720
应收账款	4059	4049	6425	4114	7494	营业税金及附加	57	48	49	56	72
其他应收款	137	189	179	271	302	营业费用	424	475	467	565	702
预付账款	446	475	565	710	914	管理费用	501	598	518	600	765
存货	794	1241	1078	1751	1839	财务费用	55	189	165	168	182
其他流动资产	783	1188	723	1426	1077	资产减值损失	106	-1	0	0	0
非流动资产	3717	3505	3816	4347	5098	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	198	334	480	630	778	投资净收益	6	37	36	37	35
固定资产	1828	1792	1956	2280	2791	营业利润	175	232	256	413	591
无形资产	245	253	283	316	339	营业外收入	44	64	64	64	64
其他非流动资产	1445	1126	1096	1122	1190	营业外支出	4	3	3	3	3
资产总计	11737	12275	15666	16150	21221	利润总额	215	294	317	474	652
流动负债	7574	7627	10953	11216	15880	所得税	21	69	55	86	122
短期借款	1394	2452	3117	3311	4057	净利润	194	225	262	388	530
应付账款	2117	2430	2752	3570	4451	少数股东损益	-57	-53	-47	-76	-120
其他流动负债	4063	2746	5084	4336	7372	归属母公司净利润	252	278	309	464	650
非流动负债	1209	1352	1204	1080	985	EBITDA	418	686	576	751	967
长期借款	777	817	669	546	450	EPS(元)	0.25	0.28	0.31	0.46	0.65
其他非流动负债	432	535	535	535	535						
负债合计	8783	8979	12157	12296	16865	主要财务比率					
少数股东权益	243	325	278	202	82	成长能力					
股本	998	998	998	998	998	营业收入(%)	103.5	-16.4	12.8	22.6	27.4
资本公积	852	852	852	852	852	营业利润(%)	30.3	32.6	10.1	61.3	43.1
留存收益	859	1117	1346	1697	2163	归属于母公司净利润(%)	72.7	10.7	11.2	49.8	40.2
归属母公司股东权益	2711	2971	3231	3652	4274	获利能力					
负债和股东权益	11737	12275	15666	16150	21221	毛利率(%)	21.5	25.4	24.6	25.0	25.3
						净利率(%)	4.1	5.5	5.4	6.6	7.2
						ROE(%)	6.6	6.8	7.5	10.1	12.2
						ROIC(%)	5.1	5.1	4.8	6.0	6.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	74.8	73.1	77.6	76.1	79.5
						净负债比率(%)	15.4	52.9	30.6	13.1	4.8
						流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
						速动比率	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.4	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	1.9	1.3	1.1	1.3	1.6
						应付账款周转率	2.8	1.7	1.7	1.7	1.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.25	0.28	0.31	0.46	0.65
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	-1.36	1.30	1.44	1.42
						每股净资产(最新摊薄)	2.72	2.98	3.24	3.66	4.28
						估值比率					
						P/E	54.26	49.03	44.10	29.43	21.00
						P/B	5.03	4.59	4.22	3.74	3.19
						EV/EBITDA	35.04	23.5	26.8	19.7	14.9
现金流量表(百万元)											
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
经营活动现金流	387	54	1293	1432	1418						
净利润	194	225	262	388	530						
折旧摊销	121	239	133	158	196						
财务费用	55	189	165	168	182						
投资损失	-6	-37	-36	-37	-35						
营运资金变动	-4	-463	768	755	545						
其他经营现金流	27	-98	0	0	0						
投资活动现金流	-1060	-1632	-408	-652	-911						
资本支出	931	1343	164	382	602						
长期投资	-132	-10	-147	-149	-148						
其他投资现金流	-260	-299	-391	-419	-457						
筹资活动现金流	1463	1318	-298	-323	-285						
短期借款	426	1058	0	0	0						
长期借款	712	40	-148	-124	(95)						
普通股增加	-4	0	0	0	0						
资本公积增加	4	-1	0	0	0						
其他筹资现金流	325	221	-150	-200	-190						
现金净增加额	791	-261	587	456	221						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>