

日充电量达到 436 万度，预计 2018 年充电业务实现盈亏平衡

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

● 公司发布公告，2018 年内充电量 9.98 亿度，日充电量高达 436 万度：

公司发布公告，经核实确认，公司充电业务进展情况如下：2018 年 12 月 4 日，2018 年内充电量 9.98 亿度，累计充电量超过 15.6 亿度，日充电量高达 436 万度，较 2017 年同期增长 155%。公司充电板块 2016 年亏损 2.9 亿元、2017 年度亏损 1.9 亿元、2018 年前三季度亏损约 0.4 亿元，在公司的努力下，随着充电量的快速增长及充电业务板块其他业务的增长，预计 2018 年公司充电业务实现盈亏平衡。

● 充电桩利用率提升，充电设备销售高增速，全年有望实现盈亏平衡：

截止 2018 年 12 月 4 日，公司日充电量达到 436 万度，较半年报 340 万度/天，提高了 28%，2018 年公司为了控制资本开支投入自营充电桩速度放缓，因此日充电量的提升，主要是因为利用率的提高。2018H1 公司充电板块亏损约 3 千万，前三季度亏损约 4 千万，第三季度亏损 1 千万，盈利好转，亏损幅度在收窄。预计特来电全年充电量将达到 11.5 亿度，其中公司确认收入约 6 亿度电，预计充电服务费收入约 6.2 亿元。同时 2018H1 公司充电设备销售 2.26 亿元，较 2017 年同比增长 1640.80%，我们预计全年充电设备销售收入有望达到 8 亿元。整体充电板块营收有望达到 14.2 亿元，全年实现盈亏平衡。近期四部委联合发布《提升新能源汽车充电保障能力行动计划》，文件要求引导地方财政补贴从补贴购置转向补贴运营，政策利好叠加市场需求，公司充电业务有望保持持续高增长。

● 基建回暖，将有效拉动公司传统箱变业务：

公司是我国箱式电力设备龙头企业，在铁路行业市占率超过 60%。2018 年以来公司中标铁路、地铁、电力和机场等基础设施项目总计约 11.3 亿元，较 2017 年订单量有较大的提升，同时公司也在 2018 年在电力、地铁等新业务领域形成突破。助力公司业绩成长。

● 看好公司充电网即将进入收获期，维持“推荐”评级：

我们预计 2018-2020 年净利润分别至 2.96、4.22、5.83 亿元，对应 EPS 分别为 0.30、0.42、0.58 元。当前股价对应 2018-2020 年 PE 值分别为 57、40 和 29 倍。看好公司充电网即将进入收获期，维持“推荐”评级。

● 风险提示：充电桩市场竞争加剧，充电桩利用率提升不及预期。

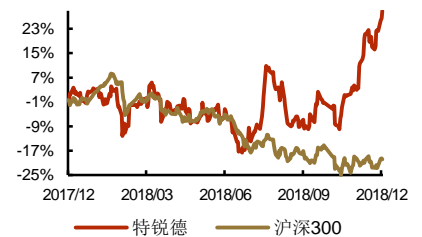
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6,109	5,105	5,761	6,976	9,133
增长率(%)	103.5	-16.4	12.8	21.1	30.9
净利润(百万元)	252	278	296	422	583
增长率(%)	72.7	10.7	6.2	42.6	38.2
毛利率(%)	21.5	25.4	25.9	26.7	27.0
净利率(%)	4.1	5.5	5.1	6.0	6.4
ROE(%)	6.6	6.8	7.2	9.3	11.2
EPS(摊薄/元)	0.25	0.28	0.30	0.42	0.58
P/E(倍)	67.1	60.6	57.1	40.0	29.0
P/B(倍)	6.2	5.7	5.2	4.7	4.1

推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2018.12.05
收盘价(元):	17.23
一年最低/最高(元):	10.9/17.25
总股本(亿股):	9.98
总市值(亿元):	171.88
流通股本(亿股):	8.68
流通市值(亿元):	149.55
近 3 月换手率:	36.09%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	23.76	44.82	43.44
绝对	23.07	41.96	24.75

相关报告

《政策引导新能源汽车补贴从购置转向运营，充电龙头将显著受益》2018-12-02

《公司股东拟发行可交换债，缓解风险，进一步推进充电网布局》2018-11-06

《费用提高导致 Q3 业绩下滑，充电网初具规模，将进入收获期》2018-10-26

《业绩预告符合预期，充电板块向好，基建回暖或拉动传统板块》2018-10-14

《“充电桩加速+基建回暖”双轮驱动，护航公司稳定增长》2018-09-23

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	11812	11537	16622	营业收入	6109	5105	5761	6976	9133
现金	1800	1628	2880	3488	4566	营业成本	4797	3809	4269	5111	6667
应收账款	4059	4049	6425	3987	7797	营业税金及附加	57	48	49	56	73
其他应收款	137	189	179	266	316	营业费用	424	475	478	579	758
预付账款	446	475	565	695	954	管理费用	501	598	605	698	913
存货	794	1241	1040	1691	1871	财务费用	55	189	229	252	300
其他流动资产	783	1188	723	1410	1117	资产减值损失	106	-1	0	0	0
非流动资产	3717	3505	3816	4317	5152	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	62	64	63
固定资产	1828	1792	1956	2256	2833	营业利润	175	232	192	345	485
无形资产	245	253	283	316	339	营业外收入	44	64	119	92	105
其他非流动资产	1445	1126	1096	1115	1202	营业外支出	4	3	8	5	6
资产总计	11737	12275	15627	15854	21774	利润总额	215	294	303	431	584
流动负债	7574	7627	10926	10970	16526	所得税	21	69	53	78	110
短期借款	1394	2452	3290	3380	4534	净利润	194	225	251	353	475
应付账款	2117	2430	2666	3434	4523	少数股东损益	-57	-53	-45	-69	-108
其他流动负债	4063	2746	4971	4155	7470	归属母公司净利润	252	278	296	422	583
非流动负债	1209	1352	1204	1077	994	EBITDA	418	686	567	715	916
长期借款	777	817	669	542	459	EPS(元)	0.25	0.28	0.30	0.42	0.58
其他非流动负债	432	535	535	535	535						
负债合计	8783	8979	12130	12047	17520						
少数股东权益	243	325	280	211	103	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	998	998	998	998	998	成长能力					
资本公积	852	852	852	852	852	营业收入(%)	103.5	-16.4	12.8	21.1	30.9
留存收益	859	1117	1336	1655	2072	营业利润(%)	30.3	32.6	-17.4	79.5	40.7
归属母公司股东权益	2711	2971	3217	3596	4151	归属于母公司净利润(%)	72.7	10.7	6.2	42.6	38.2
负债和股东权益	11737	12275	15627	15854	21774	获利能力					
						毛利率(%)	21.5	25.4	25.9	26.7	27.0
						净利率(%)	4.1	5.5	5.1	6.0	6.4
						ROE(%)	6.6	6.8	7.2	9.3	11.2
						ROIC(%)	5.1	5.1	4.6	5.6	6.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	74.8	73.1	77.6	76.0	80.5
						净负债比率(%)	15.4	52.9	35.6	16.1	14.8
						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	0.30	0.42	0.58
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	-1.36	1.16	1.53	1.28
						每股净资产(最新摊薄)	2.72	2.98	3.22	3.60	4.16
						估值比率					
						P/E	67.07	60.61	57.06	40.02	28.96
						P/B	6.22	5.68	5.24	4.69	4.06
						EV/EBITDA	42.74	28.2	33.2	25.3	19.7

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	387	54	1158	1523	1281
净利润	194	225	251	353	475
折旧摊销	121	239	133	157	196
财务费用	55	189	229	252	300
投资损失	-6	-37	-62	-64	-63
营运资金变动	-4	-463	607	825	373
其他经营现金流	27	-98	0	0	0
投资活动现金流	-1060	-1632	-382	-594	-969
资本支出	931	1343	164	352	687
长期投资	-132	-10	-147	-149	-148
其他投资现金流	-260	-299	-365	-391	-430
筹资活动现金流	1463	1318	-362	-412	-387
短期借款	426	1058	0	0	0
长期借款	712	40	-148	-127	(83)
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	-214	-284	-304
现金净增加额	791	-261	414	517	-75

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@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/>