



与国网、CATL、吉利等深度合作，共享共赢是主基调

2018.12.27

潘永乐(分析师)

电话: 020-88832354

邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310518070002

强烈推荐 (维持)

现价: 17.55 元

目标价: 22.84 元

股价空间: 30.14%

电力设备新能源行业

事件:

- 据官方网站报道，特来电于2018年12月19日与宁德时代、吉利新能源签署了《战略合作协议》。
- 特锐德于2018年12月21日公告，与国家电网、南方电网、万帮充电等共同发起成立雄安联行网络科技有限公司。

点评:

● 与国网合作良好，共享、融合、共赢是主基调

本次公司与国家电网、南方电网在雄安成立合资公司，侧面反映了公司与国网和南网的良好合作关系。通过本次合作，将实现国家电网、南方电网的品牌优势、电力优势、网络优势、行业标准与特来电的人才、创新、技术及制造等优势的高度互补，推动资源共享、平台对接与数据融合，打通能源、车、充互联互通，共享共赢。与国网的直接股权合作也消除了市场对于新能源车充电规模大幅上升之后，国网有可能成为公司直接竞争对手的担忧。

● “1+N”模式继续推进，有利于公司快速发展

本次公司与国网、南网的合资公司雄安联行的成立，将促使各方在产业上融合、在技术上合作、在信息数据上互联互通。公司将积极探索1+N的模式，推动充电数据互联互通及支付互通。同时，有利于特来电智能充电网、新能源微网、无线充电技术、云平台大数据等与新能源产业深度融合，共同构建车辆安全充电、数据分析、智能运维以及高端新能源汽车市场的全新体系。

● 与CATL、吉利签署战略合作协议，推动“车-桩-电池”全面融合

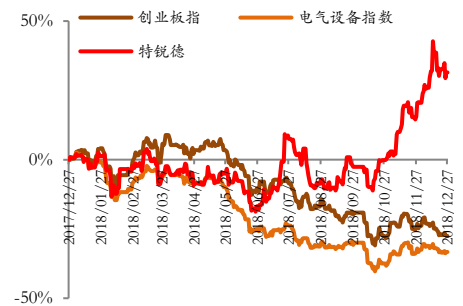
本次公司与CATL和吉利签署战略协议后，计划基于各自平台和产业的先导优势，加大充电设施与动力电池的一体化设计，增强电动汽车出行安全服务。特来电CMS充电系统在整个充电过程中能够对BMS进行实施动态监测和诊断，协同BMS发挥防护作用，达到主动防护的目的。本次合作三方将打通“车-桩-电池”之间的充电信息数据通道，通过特来电云平台大数据精准分析，推动实施车辆系统及电池的安全检查、监测。

● 盈利预测与估值:

考虑到公司子公司特来电跨过盈亏平衡点后的盈利将呈现出快速上升的因素，我们测算公司18-20年公司EPS分别为0.31、0.50、0.71元人民币，对应市盈率为50.55、31.47、21.99倍，继续维持其“强烈推荐”评级，以分部估值法给予公司2019年估值为228亿元，维持其目标价22.84元不变。

● 风险提示: 特来电新增充电站规模不及预期; 特来电用户数增长不及预期; 新能源车保有量增速低于预期; 国家新能源车政策发生较大变化; 传统业务出现下滑等。

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
特锐德	14.87	35.05	58.16
电气设备	0.82	-3.65	-11.38
创业板指	-3.10	-9.73	-19.22

基本资料

总市值(亿元)	175.14
总股本(亿股)	9.98
流通股比例	92.70%
资产负债率	73.61%

相关报告

特锐德深度报告: 特来电跨过盈亏平衡, 业绩弹性凸显 20181128

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	5105.00	6013.70	7054.35	8483.78
同比(%)	-16.43%	17.80%	17.30%	20.26%
归属母公司净利润	278.32	309.23	496.79	711.02
同比(%)	10.65%	11.11%	60.66%	43.12%
每股收益(元)	0.28	0.31	0.50	0.71
P/E	56.17	50.55	31.47	21.99
P/B	5.27	4.85	4.24	3.59
EV/EBITDA	11.06	26.66	19.91	15.28



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	8770	9427	10998	12905	营业收入	5105	6014	7054	8484
现金	1628	1889	2008	2347	营业成本	3809	4376	4976	5885
应收账款	4049	4512	5393	6446	营业税金及附加	48	55	65	78
其它应收款	189	193	238	281	营业费用	475	512	620	738
预付账款	475	500	586	686	管理费用	598	634	772	917
存货	1241	1192	1444	1673	财务费用	189	162	163	172
其他	1188	1142	1329	1473	资产减值损失	-1	34	26	37
非流动资产	3505	3571	3460	3385	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	334	289	304	299	投资净收益	37	27	30	29
固定资产	1792	2183	2250	2273	营业利润	232	267	463	686
无形资产	253	241	230	218	营业外收入	64	57	60	59
其他	1126	859	677	595	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	12275	12998	14458	16290	利润总额	294	322	519	742
流动负债	7627	7997	8839	9958	所得税	69	76	122	175
短期借款	2452	2099	2216	2177	净利润	225	246	397	568
应付账款	2430	2504	2956	3453	少数股东损益	-53	-63	-99	-143
其他	2746	3394	3666	4327	归属母公司净利润	278	309	497	711
非流动负债	1352	1514	1774	1962	EBITDA	695	653	879	1125
长期借款	817	1081	1270	1485	EPS (摊薄)	0.28	0.31	0.50	0.71
其他	535	433	503	478					
负债合计	8979	9510	10613	11920	主要财务比率				
少数股东权益	325	262	162	19	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	998	998	998	998	成长能力				
资本公积	852	852	852	852	营业收入增长率	-16.4%	17.8%	17.3%	20.3%
留存收益	1117	1377	1834	2501	营业利润增长率	32.6%	15.0%	73.1%	48.3%
归属母公司股东权益	2967	3226	3683	4351	归属于母公司净利润增长率	10.7%	11.1%	60.7%	43.1%
负债和股东权益	12275	12998	14458	16290	获利能力				
					毛利率	25.4%	27.2%	29.5%	30.6%
现金流量表					净利率	4.4%	4.1%	5.6%	6.7%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROE	8.9%	9.1%	13.5%	17.3%
经营活动现金流	56	803	74	499	ROIC	5.4%	5.6%	7.0%	8.5%
净利润	225	309	497	711	偿债能力				
折旧摊销	239	169	197	211	资产负债率	73.1%	73.2%	73.4%	73.2%
财务费用	189	162	163	172	净负债比率	37.54%	34.45%	33.78%	31.54%
投资损失	-37	-27	-30	-29	流动比率	1.15	1.18	1.24	1.30
营运资金变动	-463	287	-699	-405	速动比率	0.99	1.03	1.08	1.13
其它	-96	-98	-53	-161	营运能力				
投资活动现金流	-1632	-236	-61	-119	总资产周转率	0.43	0.48	0.51	0.55
资本支出	-1343	-281	-60	-134	应收账款周转率	1.26	1.40	1.42	1.43
长期投资	10	38	-13	4	应付账款周转率	1.68	1.77	1.82	1.84
其他	-299	7	12	10	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	1318	-306	106	-41	每股收益 (最新摊薄)	0.28	0.31	0.50	0.71
短期借款	1058	-353	118	-39	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.06	0.80	0.07	0.50
长期借款	40	264	189	214	每股净资产 (最新摊薄)	2.97	3.23	3.69	4.36
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积金增加	-1	0	0	0	P/E	56.17	50.55	31.47	21.99
其他	221	-218	-201	-216	P/B	5.27	4.85	4.24	3.59
现金净增加额	-258	261	119	339	EV/EBITDA	11.06	26.66	19.91	15.28

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。市场有风险，投资需谨慎。