

股权激励彰显信心，充电龙头乘风起航

公司点评

开文明(分析师) 李远山(分析师)
021-68865582 010-83561326
kaiwenming@xsdzq.cn liyuanshan@xsdzq.cn
证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280518120001

● 特来电实施股权激励计划，彰显未来发展信心：

公司发布公告计划针对特来电实施股权激励计划，本次股权激励方案拟采用由激励对象成立的持股平台对特来电增资的方式进行。业绩考核条件为：2019年-2023年特来电云平台累计充电量达到547.5亿度。上述业绩考核条件基于2019年~2023年充电量分别达到22.5亿度、45亿度、90亿度、150亿度、240亿度预测，年度增长率分别为100%、100%、100%、67%、60%，年复合增长率为84%。彰显公司对特来电未来发展的信心。

● 2018年公司净利润比上年同期下降：20%~40%，充电业务实现盈亏平衡：

公司公告预计2018年公司实现净利润1.67-2.22亿元，同比下降20%-40%。预计扣非后同比增长100%~200%。报告期内，公司充电业务取得突破性的进展，2018年度充电业务已实现盈亏平衡。截止到2018年12月31日，公司充电业务累计充电量约16.9亿度，其中，2016年全年充电量约1.2亿度，2017年全年约4.4亿度，2018年全年约11.3亿度，2016~2018年度复合增长率超过200%。此外，2018年实现充电设备的销售收入约6.5亿元。随着充电量的快速增长及充电业务板块其他业务的增长，经初步测算2018年公司充电业务已实现盈亏平衡。

● 充电市场空间有望达到万亿，公司作为龙头将快速发展：

我国新能源汽车保有量已经达到200万辆，到2020年我国新能源汽车保有量将达到500万辆，2030年有望超过8000万辆，《电动汽车充电基础设施发展指南(2015-2020)》提出1:1的比例建设充电设备。预计2020年充电设备市场规模将超过8000亿，2030年将达到万亿级别。同时预计2020年电动车用电量将达到100亿度/年，2030年约1600亿度/年，电费+服务费市场空间将达到千亿级别。“车-桩-网”的互联互通将带来巨大的增值服务市场规模。公司作为龙头企业，充电网已经初具规模，盈利平衡后，即将进入收获期，公司将迎来高速发展。

● 看好公司充电网即将进入收获期，上调为“强烈推荐”评级：

根据公司业绩预告及充电桩行业进入收获期，我们调整2018-2020年净利润分别至2.50(-15%)、4.49(+6%)、6.17(+6%)亿元，对应EPS分别为0.25、0.45、0.62元。当前股价对应2018-2020年PE值分别为69.5、38.7和28.2倍。看好公司充电网即将进入收获期，上调为“强烈推荐”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。

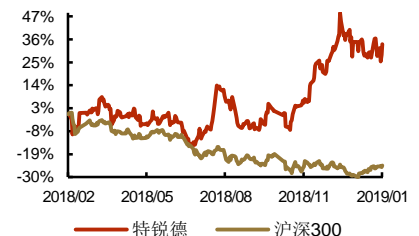
财务摘要和估值指标

指标	TRUE	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6,109	5,105	5,553	7,311	9,439
增长率(%)	103.5	-16.4	8.8	31.7	29.1
净利润(百万元)	252	278	250	449	617
增长率(%)	72.7	10.7	-10.3	79.7	37.4
毛利率(%)	21.5	25.4	25.8	26.8	27.2
净利率(%)	4.1	5.5	4.5	6.1	6.5
ROE(%)	6.6	6.8	6.1	9.9	11.8
EPS(摊薄/元)	0.25	0.28	0.25	0.45	0.62
P/E(倍)	69.0	62.4	69.5	38.7	28.2
P/B(倍)	6.4	5.8	5.5	4.9	4.2

强烈推荐(调高评级)

市场数据	时间 2019.01.31
收盘价(元):	17.4
一年最低/最高(元):	10.9/19.65
总股本(亿股):	9.98
总市值(亿元):	173.58
流通股本(亿股):	9.25
流通市值(亿元):	160.9
近3月换手率:	63.16%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.59	25.49	56.36
绝对	4.76	27.01	31.23

相关报告

《2018年充电量约11.3亿度，月度复合增长率达到7.4%》2019-01-02

《日充电量达到436万度，预计2018年充电业务实现盈亏平衡》2018-12-05

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
TRUE	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
流动资产	8020	8770	11164	13019	16095	营业收入	6109	5105	5553	7311	9439
现金	1800	1628	2777	3656	4720	营业成本	4797	3809	4121	5348	6871
应收账款	4059	4049	6048	4864	7315	营业税金及附加	57	48	47	58	76
其他应收款	137	189	165	301	301	营业费用	424	475	500	607	783
预付账款	446	475	527	793	911	管理费用	501	598	583	731	944
存货	794	1241	961	1897	1774	财务费用	55	189	219	258	310
其他流动资产	783	1188	686	1509	1074	资产减值损失	106	-1	0	0	0
非流动资产	3717	3505	3745	4443	5262	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	1898	2352	2921	营业利润	175	232	145	373	519
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	1083	1145	1223	营业外支出	4	3	8	5	6
资产总计	11737	12275	14908	17462	21357	利润总额	215	294	256	459	619
流动负债	7574	7627	10253	12577	16086	所得税	21	69	44	83	116
短期借款	1394	2452	3030	3912	4595	净利润	194	225	212	375	503
应付账款	2117	2430	2489	3894	4306	少数股东损益	-57	-53	-38	-73	-114
其他流动负债	4063	2746	4734	4770	7185	归属母公司净利润	252	278	250	449	617
非流动负债	1209	1352	1197	1094	1005	EBITDA	418	686	511	751	970
长期借款	777	817	662	560	470	EPS(元)	0.25	0.28	0.25	0.45	0.62
其他非流动负债	432	535	535	535	535						
负债合计	8783	8979	11450	13671	17091	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	243	325	287	214	100	成长能力					
股本	998	998	998	998	998	营业收入(%)	103.5	-16.4	8.8	31.7	29.1
资本公积	852	852	852	852	852	营业利润(%)	30.3	32.6	-37.7	157.1	39.3
留存收益	859	1117	1302	1641	2083	归属于母公司净利润(%)	72.7	10.7	-10.3	79.7	37.4
归属母公司股东权益	2711	2971	3171	3577	4166	获利能力					
负债和股东权益	11737	12275	14908	17462	21357	毛利率(%)	21.5	25.4	25.8	26.8	27.2
						净利率(%)	4.1	5.5	4.5	6.1	6.5
						ROE(%)	6.6	6.8	6.1	9.9	11.8
						ROIC(%)	5.1	5.1	4.2	5.6	6.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	74.8	73.1	76.8	78.3	80.0
						净负债比率(%)	15.4	52.9	31.3	26.3	12.9
						流动比率	1.1	1.1	1.1	1.0	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	0.5	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	0.25	0.45	0.62
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	-1.36	1.24	1.18	1.75
						每股净资产(最新摊薄)	2.72	2.98	3.18	3.59	4.18
						估值比率					
						P/E	69.01	62.37	69.53	38.68	28.15
						P/B	6.40	5.84	5.47	4.85	4.17
						EV/EBITDA	43.91	28.9	37.5	25.3	19.0

现金流量表(百万元)						
TRUE	2017A	2018E	2019E	2020E		
经营活动现金流	387	54	1240	1177	1743	
净利润	194	225	212	375	503	
折旧摊销	121	239	131	158	202	
财务费用	55	189	219	258	310	
投资损失	-6	-37	-62	-64	-63	
营运资金变动	-4	-463	740	449	792	
其他经营现金流	27	-98	0	0	0	
投资活动现金流	-1060	-1632	-309	-792	-958	
资本支出	931	1343	93	548	671	
长期投资	-132	-10	-147	-149	-148	
其他投资现金流	-260	-299	-363	-392	-435	
筹资活动现金流	1463	1318	-360	-388	-404	
短期借款	426	1058	0	0	0	
长期借款	712	40	-155	-103	(89)	
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	-206	-285	-315	
现金净增加额	791	-261	570	-3	381	

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。

李远山，西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016年加入新时代证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

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：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>