



股权激励彰显信心，特来电进入高速发展期

2019.02.13

强烈推荐 (维持)

潘永乐(分析师)
电话: 020-88832354
邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310518070002

现价: 18.69 元
目标价: 22.84 元
股价空间: 22.20%

电力设备新能源行业

事件:

2019年1月31日公司公告,公司拟对子公司特来电新能源有限公司实施股权激励计划。拟通过设立的两家投资平台作为持股平台对特来电进行增资5268.12万元,增资后持股平台持有特来电股权比例为5%。

点评:

● 锁定特来电核心人才,保障特来电长期稳定发展

公司充电桩运营核心子公司特来电经过5年研究和布局,利用机制吸引高端人才,打造了10大研发中心,获得了1000多项世界领先的专利专有技术,取得了充电网技术和产品的全新突破。为稳定特来电核心技术管理人才队伍,本次公司通过对特来电100名核心管理、技术、业务人员实施股权激励计划,完善长期激励机制,保障特来电发展战略的快速实施,实现特来电持续稳定发展的目标。本次股权激励计划实施后,员工持股平台将持有特来电5%的股权,特来电股权结构变更为特锐德84.14%、国开发展基金10.86%、员工持股平台5%。

● 股权激励目标彰显发展信心

本次股权激励对象获得的特来电股权限售期为60个月,整体股权激励的业绩考核目标为2019-2023年5年内特来电平台的充电量达到547.5亿度。这一充电量考核目标是公司基于2019年22.5亿度、2020年45亿度、2021年90亿度、2022年150亿度、2023年240亿度的充电量考核预测目标加总测算而来,充分彰显了公司对特来电未来的发展信心。

● 特来电进入高速发展期,股权激励目标有望实现

2016年特来电充电量约1.2亿度、2017年约4.4亿度、2018年达到11.3亿度,公司预测2019年充电量可达22.5亿度。随着电动车保有量的快速增加和充电利用率的上升,特来电充电量正在高速增长,整体已进入高速发展期。根据我们的预测,2019年在公司利用率上升至11%、新增装机功率90万KW的假设条件下,2019年全年充电量将达到22.6亿度。我们认为公司对于2019年充电量的预测处于合理范围,股权激励目标大概率有望实现。

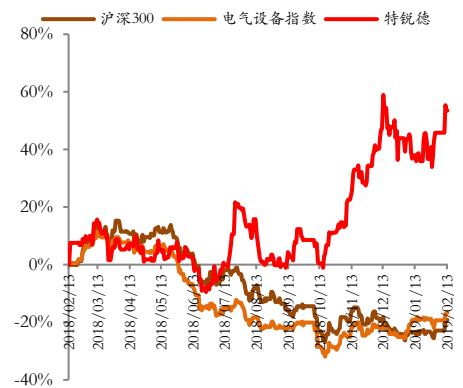
盈利预测与估值:

公司已公告受非经常性损益减少影响,预计2018年归母净利润区间为1.66-2.22亿元,同比下降20%-40%。考虑到公司主要子公司特来电跨过盈亏平衡点后盈利将呈现快速上升趋势,我们调整2018、2019、2020年公司EPS预测值分别为0.21、0.50、0.81元人民币,对应P/E为90.26、37.43、22.96倍,继续维持其“强烈推荐”评级,维持其2019年目标价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	11.25	16.59	39.48
电气设备	2.88	6.23	1.86
沪深300	5.60	-3.86	-13.00

基本资料

总市值(亿元)	186.45
总股本(亿股)	9.98
流通股比例	92.70%
资产负债率	73.61%

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	5105.00	6118.70	8318.35	10609.78
同比(%)	-16.43%	19.86%	35.95%	27.55%
归属母公司净利润	278.32	206.56	498.16	811.92
同比(%)	10.65%	-25.78%	141.18%	62.98%
每股收益(元)	0.28	0.21	0.50	0.81
P/E	66.99	90.26	37.43	22.96
P/B	6.28	5.97	5.21	4.29
EV/EBITDA	11.06	33.88	20.42	14.47



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	8770	10111	11142	13468	营业收入	5105	6119	8318	10610
现金	1628	2414	548	245	营业成本	3809	4542	6057	7705
应收账款	4049	4591	6360	8061	营业税金及附加	48	58	79	101
其它应收款	189	196	280	352	营业费用	475	521	731	923
预付账款	475	519	713	898	管理费用	598	519	638	658
存货	1241	1237	1758	2190	财务费用	189	192	213	220
其他	1188	1154	1483	1722	资产减值损失	-1	60	64	75
非流动资产	3505	4178	4958	5746	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	38	45	70
固定资产	1792	2513	3284	4042	营业利润	232	195	582	999
无形资产	253	241	230	218	营业外收入	64	57	60	59
其他	1126	1136	1141	1186	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	12275	14289	16100	19214	利润总额	294	249	638	1055
流动负债	7627	9343	10446	12607	所得税	69	59	150	248
短期借款	2452	3250	2500	2600	净利润	225	191	488	807
应付账款	2430	2599	3599	4522	少数股东损益	-53	-16	-10	-5
其他	2746	3494	4347	5486	归属母公司净利润	278	207	498	812
非流动负债	1352	1514	1774	1962	EBITDA	695	622	1097	1589
长期借款	817	1081	1270	1485	EPS (摊薄)	0.28	0.21	0.50	0.81
其他	535	433	503	478					
负债合计	8979	10857	12220	14569	主要财务比率				
少数股东权益	325	309	299	294	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%	19.9%	35.9%	27.5%
留存收益	1117	1274	1732	2501	营业利润增长率	32.6%	-16.2%	198.5%	71.8%
归属母公司股东权益	2967	3123	3582	4350	归属于母公司净利润增长率	10.7%	-25.8%	141.2%	63.0%
负债和股东权益	12275	14289	16100	19214	获利能力				
					毛利率	25.4%	25.8%	27.2%	27.4%
					净利率	4.4%	3.1%	5.9%	7.6%
					ROE	8.9%	6.1%	13.6%	19.0%
					ROIC	5.4%	4.4%	8.6%	11.3%
					偿债能力				
					资产负债率	73.1%	76.0%	75.9%	75.8%
					净负债比率	37.54%	40.78%	31.66%	28.71%
					流动比率	1.15	1.08	1.07	1.07
					速动比率	0.99	0.95	0.90	0.89
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.46	0.55	0.60
					应收账款周转率	1.26	1.42	1.52	1.47
					应付账款周转率	1.68	1.81	1.95	1.90
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.28	0.21	0.50	0.81
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.06	0.82	-0.07	0.69
					每股净资产 (最新摊薄)	2.97	3.13	3.59	4.36
					估值比率				
					P/E	66.99	90.26	37.43	22.96
					P/B	6.28	5.97	5.21	4.29
					EV/EBITDA	11.06	33.88	20.42	14.47

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



广证恒生电力设备新能源团队介绍:

潘永乐: 厦门大学金融硕士, 8年证券研究经验, 主要覆盖工控、电力设备。

徐超: 浙江大学核技术硕士, 2年证券研究经验, 主要覆盖新能源发电。

李子豪: 北京理工大学航天工程硕士, 1年证券研究经验, 主要覆盖新能源汽车。

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。