



特来电快速发展，向轻资产转型卓有成效

2019.5.6

潘永乐(分析师)

电话: 020-88832354

邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310518070002

事件:

公司发布 2018 年年度报告及 2019 年一季报。2018 年全年公司实现营收 59.04 亿元 (YoY+15.64%)、归母净利 1.79 亿元 (YoY-35.69%); 2019Q1 公司实现营收 10.72 亿元 (YoY-10.31%)、归母净利 0.36 亿元 (YoY-36.18%)。

点评:

● **核心资产特来电 2018 年实现盈亏平衡，2019 年有望首次盈利。**2018 年公司新能源汽车充电业务实现营收 14.65 亿元 (YoY+44.87%); 实现毛利润 3.12 亿元 (YoY+26.87%)。2018 年公司充电业务实现充电量 11.3 亿度，连续 3 年 CAGR 达 195%; 拥有用户数 124 万人，连续 3 年 CAGR 达 112%。同时公司充电设备全年新增合同额也大幅增长，达 7.5 亿元 (YoY+78%)。在这两方面影响下，2018 年全年公司实现充电运营业务收入 5.31 亿元 (YoY+153%)、充电设备销售收入 7.51 亿元 (YoY+106%)，充电业务全年实现了盈亏平衡。2019Q1 公司实现充电量 4.2 亿度 (YoY+116%)，我们认为公司大概率将完成 2019 年股权激励承诺的 22.5 亿度的充电量目标。

● **由重资产向轻资产转型，共建共享快速发展。**公司 2018 年 10 月成功举办了首届共建合伙人大会，现场签约合伙人近 100 名。截至 2018 年底公司签约落地项目近 120 个，公司“共建模式”得到市场验证并广受市场青睐。接下来公司会继续加大共建的推广力度，通过共建快速扩大充电网的规模，从而掌握网络资源和流量入口，推动以充电运营+数据增值服务的商业模式，实现公司平台化、轻资产运营的目标。

● **传统箱变业务稳健发展，继续巩固轨交行业的领先地位。**2018 年智能制造业务实现营收 41.88 亿元 (YoY+7.11%); 毛利润 9.49 亿元 (YoY-7.70%)。报告期内公司顺利中标了乌格、兰新、愉怀等多个铁路大线项目和青岛机场、青岛地铁 1 号线、青岛地铁 8 号线、成都天府国际机场等项目，继续巩固了公司在轨交、机场行业的领先地位。

● **研发继续加强，紧跟行业技术发展。**2018 年公司攻克了 17 项支撑电动汽车充电网的关键技术。此外，公司继续加强“汽车充电网”和“新能源微网”的双向融合，实现充电、放电双向流动的功能，通过低谷充电、高峰卖电，引导用户参与到国家电网的削峰填谷，同时实现用户、企业、电网的共同价值。

盈利预测与估值:

考虑到公司主要子公司特来电经过股权激励后的权益摊薄等因素，我们调整 2019、2020 年公司 EPS 预测值分别为 0.48、0.85 元人民币，同时引入 2021 年 EPS 预测值 1.43 元人民币，分别对应 P/E 为 40.79 倍、22.98 倍、13.74 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。

主要财务指标 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5903.62	6966.10	8524.71	11004.96
同比(%)	15.64%	18.00%	22.37%	29.09%
归属母公司净利润	178.99	479.80	851.76	1424.47
同比(%)	-35.69%	168.05%	77.52%	67.24%
每股收益(元)	0.18	0.48	0.85	1.43
P/E	109.35	40.79	22.98	13.74

强烈推荐 (维持)

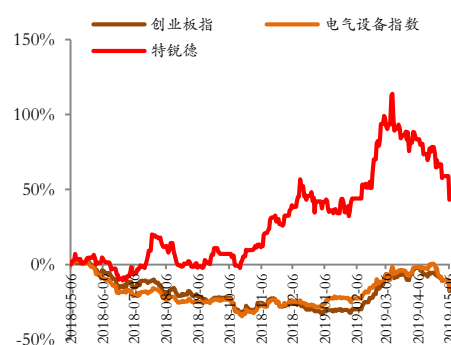
现价: 17.66 元

目标价: 22.84 元

股价空间: 29.33%

电力设备新能源行业

行业指数走势



股价表现:

涨跌(%)	1M	3M	6M
特锐德	-22.03	-0.56	26.41
电气设备	-15.62	7.33	15.29
创业板指	-15.89	17.59	10.87

基本资料

总市值 (亿元)	195.72
总股本 (亿股)	9.98
流通股比例	92.70%
资产负债率	74.31%

相关报告

点评报告-特锐德 (300001.SZ): 股权激励彰显信心, 特来电进入高速发展期-20190213

点评报告-特锐德 (300001.SZ)-与国网、CATL、吉利等深度合作, 共享共赢是主基调-20181227

深度报告-特锐德(300001.SZ)-特来电跨过盈亏平衡, 业绩弹性凸显-20181129



附录：公司财务预测表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
流动资产	8230.97	9754.06	11550.42	14218.51	
现金	1369.42	3041.84	3797.69	5100.73	
应收账款	4716.92	3761.69	4262.36	4952.23	
其它应收款	267.14	269.38	345.89	448.11	
预付账款	191.87	406.94	462.50	549.57	
存货	976.81	1268.43	1549.84	1889.93	
其他	708.81	1005.77	1132.15	1277.94	
非流动资产	5131.93	5086.53	5754.04	6781.20	
长期投资	1070.73	679.65	752.34	781.18	
固定资产	2290.80	2999.09	3443.85	4239.92	
无形资产	677.41	746.70	881.35	1086.40	
其他	1093.00	661.09	676.50	673.69	
资产总计	13362.91	14840.59	17304.46	20999.70	
流动负债	8838.56	9998.72	11566.88	13767.61	
短期借款	2895.43	2000.00	1800.00	1500.00	
应付账款	3849.64	3119.95	3748.20	4699.97	
其他	2093.49	4878.77	6018.68	7567.64	
非流动负债	991.03	820.75	848.00	872.47	
长期借款	167.00	167.16	167.31	167.45	
其他	824.03	653.59	680.69	705.02	
负债合计	9829.60	10819.48	12414.88	14640.09	
少数股东权益	411.80	435.27	476.93	546.59	
股本	997.57	997.57	997.57	997.57	
资本公积	871.89	871.89	871.89	871.89	
留存收益	1246.55	1716.38	2543.20	3943.56	
归属母公司股东权益	3116.02	3585.84	4412.66	5813.03	
负债和股东权益	13362.91	14840.59	17304.46	20999.70	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
经营活动现金流	792.98	3109.38	1881.72	2955.32	
净利润	187.75	479.80	851.76	1424.47	
折旧摊销	238.77	231.37	291.21	357.29	
财务费用	263.54	151.13	81.06	53.13	
投资损失	-99.07	-88.12	-93.60	-90.86	
营运资金变动	150.85	2322.91	729.04	1131.48	
其它	51.13	12.29	22.24	79.80	
投资活动现金流	-1386.09	-128.90	-862.96	-1295.66	
资本支出	-816.49	-476.16	-722.71	-1121.25	
长期投资	591.76	343.80	-63.59	-25.50	
其他	-1161.35	3.45	-76.65	-148.90	
筹资活动现金流	467.04	-1308.06	-262.91	-356.63	
短期借款	443.87	-895.43	-200.00	-300.00	
长期借款	-650.00	0.16	0.15	0.14	
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	
资本公积金增加	20.19	0.00	0.00	0.00	
其他	652.98	-412.79	-63.06	-56.76	
现金净增加额	-126.07	1672.42	755.85	1303.03	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
营业收入	5903.62	6966.10	8524.71	11004.96	
营业成本	4533.29	5199.92	6247.00	7833.28	
营业税金及附加	46.44	54.80	67.06	86.57	
营业费用	442.81	487.63	554.11	660.30	
管理费用	565.69	592.12	681.98	825.37	
财务费用	263.54	151.13	81.06	53.13	
资产减值损失	122.61	92.06	115.10	160.87	
公允价值变动收益	5.74	6.00	6.00	6.00	
投资净收益	99.07	88.12	93.60	90.86	
营业利润	161.13	482.56	878.00	1482.29	
营业外收入	12.15	50.00	50.00	50.00	
营业外支出	9.43	5.23	5.72	6.79	
利润总额	163.85	527.33	922.28	1525.50	
所得税	-23.90	24.06	28.86	31.36	
净利润	187.75	503.26	893.41	1494.14	
少数股东损益	8.75	23.47	41.66	69.67	
归属母公司净利润	178.99	479.80	851.76	1424.47	
EBITDA	563.98	909.83	1294.55	1935.92	
EPS (摊薄)	0.18	0.48	0.85	1.43	

主要财务比率		2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入增长率		15.64%	18.00%	22.37%	29.09%
营业利润增长率		-30.67%	199.49%	81.95%	68.83%
归属于母公司净利润增长率		-35.69%	168.05%	77.52%	67.24%
获利能力					
毛利率		23.21%	25.35%	26.72%	28.82%
净利率		3.18%	7.22%	10.48%	13.58%
ROE		5.24%	12.70%	19.12%	25.33%
ROIC		5.21%	10.20%	13.79%	18.92%
偿债能力					
资产负债率		73.56%	72.90%	71.74%	69.72%
净负债比率		37.21%	23.23%	18.97%	14.18%
流动比率		0.93	0.98	1.00	1.03
速动比率		0.82	0.85	0.86	0.90
营运能力					
总资产周转率		0.46	0.49	0.53	0.57
应收账款周转率		1.35	1.64	2.12	2.39
应付账款周转率		3.73	3.33	1.82	1.85
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)		0.18	0.48	0.85	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)		0.79	3.12	1.89	2.96
每股净资产(最新摊薄)		3.12	3.59	4.42	5.83
估值比率					
P/E		109.35	40.79	22.98	13.74
P/B		6.28	5.46	4.44	3.37
EV/EBITDA		5.46	21.68	14.59	8.98

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，也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。