

## 充电网两层防护技术体系发布，达到国际领先水平

评级：增持(维持)

市场价格：18.95

分析师：邹玲玲

执业证书编号：S0740517040001

Email: zoull@r.qlzq.com.cn

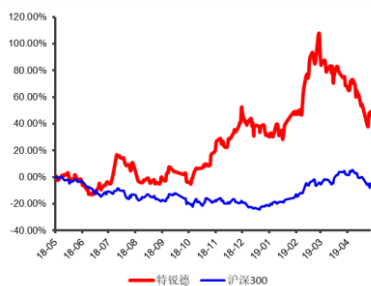
研究助理：花秀宁

Email: huaxn@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	998
流通股本(百万股)	925
市价(元)	18.95
市值(百万元)	18904
流通市值(百万元)	17523

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

1 智能制造稳健增长，充电网业务总体盈亏平衡

### 公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5105.00	5903.62	7298.30	8910.08	11751.10
增长率 yoy%	-16.43%	15.64%	23.62%	22.08%	31.89%
净利润	278.32	178.99	438.07	631.62	996.70
增长率 yoy%	10.65%	-35.69%	144.74%	44.18%	57.80%
每股收益(元)	0.28	0.18	0.43	0.63	0.98
每股现金流量	-0.26	-0.13	0.81	0.48	0.84
净资产收益率	9.37%	5.73%	11.79%	14.72%	18.29%
P/E	67.92	105.61	43.60	30.24	19.39
PEG	1.89	1.51	1.76	0.84	0.28
P/B	6.36	6.06	5.14	4.45	3.55

### 投资要点

- **事件：**公司全资子公司特来电召开了“面向新能源车安全的充电网两层防护技术”鉴定评审会并进行了发布。
- **充电网两层防护技术体系达到国际领先水平。**特来电充电网两层安全防护技术体系包括 CMS（柔性智能充电管理系统）主动防护、大数据安全防护体系，鉴定评审结论表明该体系可以有效减少电动汽车烧车事故 65%，大幅减少了电动汽车充电起火事故，对电动汽车的充电安全和产业发展具有重大意义和重要推广价值，项目成果达到国际领先水平。该防护体系的建立将有效打通车企、电池企业、用户的产业链，可以从源头上采集、分析和解决电动汽车安全的头痛难题，也将成为全球第一个电动汽车充电安全的基础技术架构，促进电动汽车产业全面、健康发展。
- **充电网业务 2018 年总体盈亏平衡，快速增长通道打开。**2018 年公司充电运营收入 5.31 亿元，同增 153%，充电量 11.3 亿度，同增 165%；充电设备销售及共建业务收入 7.51 亿元，同增 106%；充电板块全年实现盈亏平衡。截止 2019 年 3 月底，公司上线运营充电桩近 12.5 万个，在电动汽车充电桩的投建及上线运营数量均居全国第一，2019Q1 累计充电量达 4.2 亿度，较去年同期增长 116%。同时，股权激励方案预计 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；年增长率分别为 100%、100%、100%、67%、60%。
- **投资建议：**预计 2019-2021 年分别实现净利 4.38、6.32 和 9.97 亿元，同比分别增长 144.74%、44.18%、57.80%，当前股价对应三年 PE 分别为 44、30、19 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示事件：**产业政策风险、新业务拓展风险。

图表 1: 公司财务数据预测 (百万元)

利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,105.0	5,903.6	7,298.3	8,910.1	11,751.1	成长性					
减: 营业成本	3,809.5	4,533.3	5,513.9	6,623.2	8,571.2	营业收入增长率	-16.4%	15.6%	23.6%	22.1%	31.9%
营业税金及附加	48.4	46.4	57.4	70.1	92.4	营业利润增长率	32.6%	-30.7%	147.7%	48.9%	64.0%
销售费用	475.4	442.8	547.4	668.3	881.3	净利润增长率	10.7%	-35.7%	144.7%	44.2%	57.8%
管理费用	598.3	364.5	547.4	668.3	881.3	EBITDA增长率	26.3%	66.9%	29.3%	33.3%	40.8%
财务费用	188.8	263.5	270.6	323.6	387.8	EBIT增长率	-8.0%	135.8%	34.3%	37.0%	48.4%
资产减值损失	-0.9	122.6	10.0	10.0	10.0	NOPLAT增长率	55.3%	51.1%	23.9%	37.0%	48.4%
加: 公允价值变动收益	-	5.7	-	-	-	投资资本增长率	55.1%	18.3%	33.9%	-2.2%	37.8%
投资和汇兑收益	37.1	99.1	47.4	47.4	47.4	净资产增长率	11.6%	7.2%	15.0%	12.5%	23.8%
营业利润	232.4	161.1	399.1	594.1	974.4	利润率					
加: 营业外净收支	51.6	2.7	19.8	33.8	53.2	毛利率	25.4%	23.2%	24.4%	25.7%	27.1%
利润总额	294.0	163.8	418.9	627.9	1,027.6	营业利润率	4.6%	2.7%	5.5%	6.7%	8.3%
减: 所得税	69.2	-23.9	41.9	62.8	102.8	净利润率	5.5%	3.0%	6.0%	7.1%	8.5%
净利润	278.3	179.0	438.1	631.6	996.7	EBITDA/营业收入	8.5%	12.3%	12.8%	14.0%	14.9%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	4.1%	8.4%	9.2%	10.3%	11.6%
货币资金	1,627.8	1,369.4	2,189.5	2,673.0	3,525.3	运营效率					
交易性金融资产	-	5.7	5.7	5.7	5.7	固定资产周转天数	128	124	120	109	89
应收账款	4,237.4	4,979.0	6,414.7	7,495.2	10,850.0	流动资产周转天数	77	109	111	113	115
应收票据	758.3	318.0	1,012.6	611.8	1,530.5	流动资产周转天数	592	518	508	513	504
预付账款	475.4	191.9	619.7	355.1	906.4	应收账款周转天数	297	281	281	281	281
存货	1,241.2	976.8	1,720.9	1,519.6	2,674.0	存货周转天数	72	68	67	65	64
其他流动资产	429.9	390.1	390.1	390.1	390.1	总资产周转天数	847	782	768	738	684
可供出售金融资产	124.1	37.1	37.1	37.1	37.1	投资资本周转天数	264	302	310	288	256
持有至到期投资	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	投资回报率					
长期股权投资	333.7	1,070.7	1,369.3	1,759.6	2,234.9	ROE	9.4%	5.7%	11.8%	14.7%	18.3%
投资性房地产	6.1	5.9	5.7	5.5	5.3	ROA	1.8%	1.4%	2.1%	3.0%	3.6%
固定资产	1,792.5	2,290.8	2,556.1	2,822.1	3,014.4	ROIC	11.0%	10.7%	11.2%	11.5%	17.4%
在建工程	445.5	369.1	323.6	155.9	79.5	费用率					
无形资产	252.7	711.7	827.7	988.1	1,203.0	销售费用率	9.3%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
其他非流动资产	542.3	638.4	314.1	-86.2	-569.5	管理费用率	11.7%	6.2%	7.5%	7.5%	7.5%
资产总额	12,275.0	13,362.9	17,795.1	18,741.0	25,895.0	财务费用率	3.7%	4.5%	3.7%	3.6%	3.3%
短期债务	2,451.6	2,895.4	4,099.8	4,479.3	5,915.5	三费/营业收入	24.7%	18.1%	18.7%	18.6%	18.3%
应付账款	2,928.5	3,179.9	4,249.8	4,674.7	6,874.6	偿债能力					
应付票据	1,379.0	1,357.4	1,970.9	2,027.0	3,146.7	资产负债率	73.1%	73.6%	77.2%	75.6%	78.1%
其他流动负债	868.0	1,405.8	1,528.0	1,666.4	1,987.3	负债权益比	272.4%	278.2%	337.8%	309.7%	357.4%
长期借款	817.0	167.0	1,057.6	495.4	1,485.7	流动比率	1.15	0.93	1.04	1.02	1.11
其他非流动负债	534.8	824.0	824.0	824.0	824.0	速动比率	0.99	0.82	0.90	0.90	0.96
负债总额	8,978.8	9,829.6	13,730.1	14,166.8	20,233.9	利息保障倍数	1.12	1.89	2.48	2.84	3.51
少数股东权益	325.0	411.8	350.7	284.2	212.4	分红指标					
股本	997.6	997.6	1,008.0	1,008.0	1,019.6	DPS(元)	-	-	0.04	0.06	0.06
留存收益	1,969.1	2,118.4	2,706.2	3,282.0	4,429.1	分红比率	17.9%	0.0%	8.6%	8.8%	5.8%
股东权益	3,296.3	3,533.3	4,065.0	4,574.2	5,661.1	股息收益率					
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	224.9	187.7	438.1	631.6	996.7	EPS(元)	0.43	0.63	0.98	0.98	0.98
加: 折旧和摊销	238.8	238.8	265.5	329.3	393.8	BVPS(元)	3.68	4.26	5.34	5.34	5.34
资产减值准备	-0.9	122.6	-	-	-	PE(X)					
公允价值变动损失	-	-5.7	-	-	-	PB(X)					
财务费用	197.1	265.2	270.6	323.6	387.8	P/FCF					
投资收益	-37.1	-90.6	-47.4	-47.4	-47.4	P/S					
少数股东损益	-53.4	8.8	-61.1	-66.5	-71.9	EV/EBITDA	35.1	27.3	24.1	17.5	13.4
营运资金的变动	-132.3	386.3	-1,483.5	405.6	-2,338.7	CAGR(%)	36.0%	70.1%	24.7%	36.0%	70.1%
经营活动产生现金流	53.9	792.0	-617.8	1,576.2	-679.7	PEG					
投资活动产生现金流	-1,632.2	-1,386.1	-541.2	-530.4	-668.9	ROIC/WACC	1.1	1.1	1.2	1.2	1.8
融资活动产生现金流	1,318.2	467.0	1,979.1	-562.2	2,200.8	REP	2.9	3.3	2.7	2.6	1.4

来源: Wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 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“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。