业绩符合预期，充电量高速增长

2019.08.29

	徐超（分析师）	李子豪（研究助理）
电话：	020-88836115	020-88836134
邮箱：	xu.chao1@gzgzhs.com.cn	li.zihao1@gzgzhs.com.cn
执业编号：	A1310518060001	A1310119010001

事件：

2019 年 8 月 29 日，公司发布 2019 年上半年业绩报告：公司实现营业总收入 23.8 亿元，较上年同期降低 9.67%；实现归母净利为 8403 万元，较上年同期减少 31.58%。

点评：

- **业绩符合预期，EPC 项目逐渐退出**

2019 年上半年，公司营收同比下滑 9.67%，净利润同比下滑 31.58%，扣除光伏 EPC 项目后，公司扣非净利较去年同期增长 20.22%。整个上半年来看，除 EPC 项目外，新能源汽车及充电业务保持 28%高速增长，上半年充电设备销售合同额达 4.39 亿元，同比增长 62%。

- **传统业务地位稳固，变电站快速发展**

公司 2019H1 电气设备板块实现收入 17.07 亿元，同比下滑 4.4%，毛利率提升 0，9 个百分点至 28.9%，整个上半年，公司实现签订模块化变电站 40 套，累计完成签订模块化变电站 261 套，在传统电力设备行业地位稳固。公司模块化智能变电站取得大唐、华电等项目。

- **费用率小幅提升，充电业务毛利率显著改善**

从公司三费来看，销售、管理、财务费用率分别同比提高 0.2%、+3.6%、1.5%，管理费用率提高主要是计提股权激励费用所致。2019H1 公司实现充电量达 8.75 亿度，同比增速达到+101%，带动公司充电桩利用率提升，同样带动公司新能源汽车及充电业务毛利率也提升 7.58 个百分点至 26.81%。我们预计随着公司充电桩利用率提升，公司毛利率有望继续上行。

- **车企合作深化，积极向平台化方向转型**

公司同北汽新能源、广汽新能源等车企建立深度合作关系，同时 2019H1 公司与捷顺科技达成全面战略合作协议，与顺丰加大了合作力度，与 T3 出行、快狗打车、货拉拉、云鸟配送、美菜网等开展充电合作及平台互通，公司通过特锐德控股和子公司的股权分配，建立市场与参与者利益一体化的国际化平台，公司积极由重资产扩张向平台化企业转型。

- **盈利预测与估值：**

预计 2019-2021 年公司将实现净利 4.8、8.5 亿、14.2 亿，对应 EPS 为 0.48、0.85、1.43 元/股，分别对应 40、23、14 倍 PE。维持强烈推荐评级。

风险提示： 充电桩利用率不及预期；资产减值风险；行业政策风险。

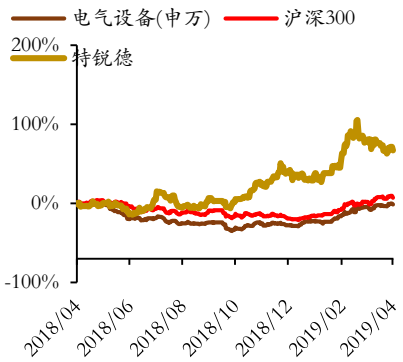
主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	5903.62	6966.10	8524.71	11004.96
同比(%)	15.64%	18.00%	22.37%	29.09%
归属母公司净利润	178.99	479.80	851.76	1424.47
同比(%)	-35.69%	168.05%	77.52%	67.24%
每股收益(元)	0.18	0.48	0.85	1.43
P/E	109.35	40.79	22.98	13.74

强烈推荐（维持）

现价：	16.65
目标价：	24
股价空间：	**44%**

电力设备与新能源行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
特锐德	-6.66	22.85	64.87
电力设备	11.15	-24.79	-23.52
沪深 300	9.52	-10.89	-15.35

基本资料

总市值（亿元）	213.98
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

点评报告-特锐德（300001.SZ）：特来电快速发展，向轻资产转型卓有成效

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

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
普通股本增加	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				
会计年度	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	-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：

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。