

# 特锐德 (300001.SZ): 引入战投增资扩股, 充电业务迎来黄金发展期

2019年12月25日

强烈推荐/维持

特锐德

公司报告

## 报告摘要:

**事件摘要:** 特锐德 12 月 16 日发布公告称, 子公司特来电新能源有限公司拟通过增资扩股方式引进战略投资者, 此次增资总金额合计不超过 13.5 亿元, 特来电投后估值约 78 亿元, 增资方分别为鼎晖投资、国调基金、金阳基金、鸿鹄基金及特锐德, 其中关联交易不超过 5 亿元。

**子公司特来电领头羊地位稳固。** 特锐德 2014 年进军充电领域, 成立子公司特来电, 目前公司投建的充电桩数量和充电量均居全国首位, 市占率超过 40%。公司日充电量稳定由年初 500 万度/日增长至年底接近 850 万度/日。预计 2019 年实现充电量总量达到 20-21 亿度, 较 2018 年翻倍增长, 符合公司股权激励业绩承诺。目前特来电通过前期快速布局形成了巨大的物理位置及数据垄断地位, 充电终端利用率和核心竞争力不断提升, 同时充电安全防护技术达到国际先进水平, 未来充电业务将会加速发展, 成为公司新的业绩增长点。

**充电业务迎来政策利好, 市场空间巨大。** 截至 2019 年 6 月, 我国新能源汽车保有量已达到 344 万辆, 充电桩保有量却仅超过 100 万台, 车桩比约为 3.5:1, 与公共充电桩的车桩比更是达到 8.7:1, 未来充电设施成长空间巨大。此外政策红利亦向充电基础设施转移给予补贴, 行业整体向民营资本倾斜。多项利好使得充电业务迎来黄金发展期。

**增资扩股改善盈利能力, 加速业务开拓。** 此次特来电增资扩股将大幅提升特来电的资本实力和未来业务开拓能力, 增资 13.5 亿元将提供充足的资金进行充电桩的投建, 进一步提高市场份额, 同时改善资产负债率, 提高公司核心竞争力。随着市场中充电桩投放规模的增加和稳定用户的增加, 未来公司充电业务将保持较高增速, 盈利能力也将大幅改善。

**盈利预测:** 预计公司 2019-2021 年实现归母净利润分别为 4.57、6.29、7.91 亿元、EPS 分别为 0.46 元、0.63 元和 0.79 元, 对应 PE 为 39.92、28.99 和 23.04 倍。维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 新能源汽车销量不及预期; 充电桩投建进度不达预期。

## 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,105.00	5,903.62	6,966.98	8,297.81	9,948.97
增长率(%)	-16.43%	15.64%	18.01%	19.10%	19.90%
归母净利润(百万元)	278.32	178.99	456.52	628.74	790.93
增长率(%)	10.65%	-35.69%	155.04%	37.73%	25.80%
基本每股收益(元)	0.28	0.18	0.46	0.63	0.79
PE	65.25	101.50	39.92	28.99	23.04
PB	6.13	5.84	4.97	5.66	6.86

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

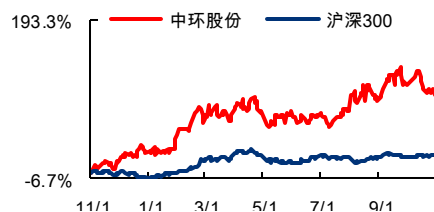
特锐德是中国最大的户外箱式电力产品系统集成商、中国最大的箱变研发生产企业之一, 主要业务包括电力装备制造、新能源汽车充电网和新能源微网三大领域。2014 年进军充电领域, 成立全资子公司特来电新能源有限公司, 目前特来电已经投建的充电桩数量和充电量均居全国首位, 充分利用互联网云平台、大数据技术, 充电网格局已经基本形成, 充电领域龙头地位稳固。

## 未来 3-6 个月重大事项提示:

## 交易数据

52 周股价区间(元)	11.33-5.55
总市值(亿元)	315.56
流通市值(亿元)	304.01
总股本/流通 A 股(万股)	278516/268326
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	2.27

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 首席分析师: 郑丹丹

021-25102903

zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519070001

## 分析师: 李远山

010-66554024

liysh@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519040001

## 研究助理: 张阳

010-66554033

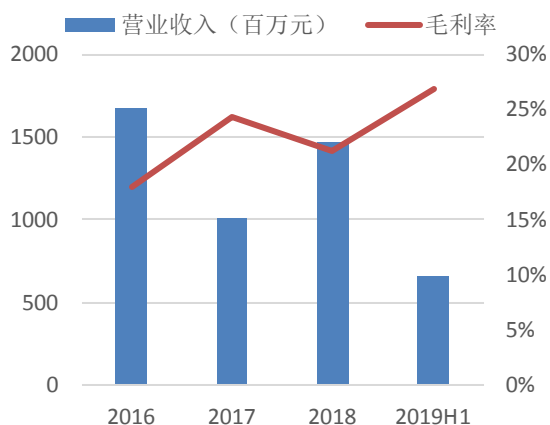
zhangyang\_yjs@dxzq.net.cn

## 1. 子公司特来电龙头地位稳固

### 1.1 充电业务发展迅速, 成为公司新业绩增长点

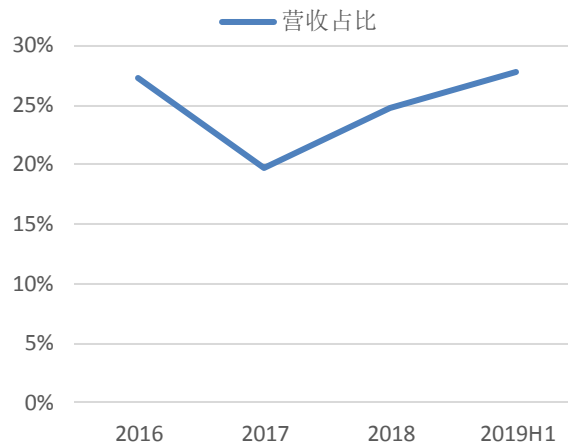
特锐德是中国最大的户外箱式电力产品系统集成商、中国最大的箱变研发生产企业之一, 主要业务包括电力装备制造、新能源汽车充电网和新能源微网三大领域。2014 年进军充电领域, 成立全资子公司特来电新能源有限公司, 目前特来电已经投建和上线运营的充电桩数量均居全国首位, 充电领域龙头地位稳固。17 年至今新能源汽车及充电业务营收占比不断提升 (16 年因为公司新能源汽车经销业务量较大导致营收占比较高, 2017 年之后开始逐步放弃新能源汽车经销业务), 毛利也有所上升, 2019 年上半年实现 27.77% 的毛利率, 随着未来新能源汽车保有量的提升和特来电精细化运营, 以及规模优势的凸显, 充电桩的利用率将继续提高, 公司充电业务的盈利水平有望加速改善, 迎来黄金发展期。

图 1: 新能源汽车及充电业务营收及毛利



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

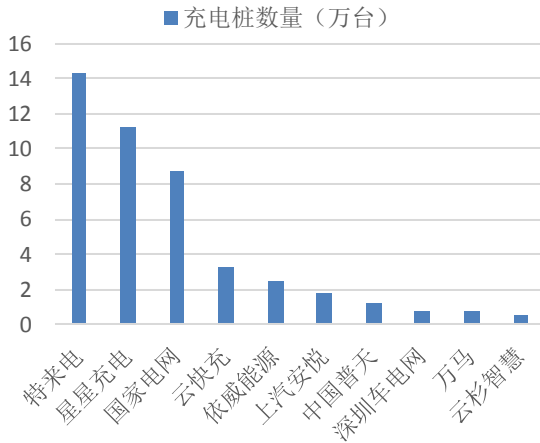
图 2: 新能源汽车及充电业务营收占比



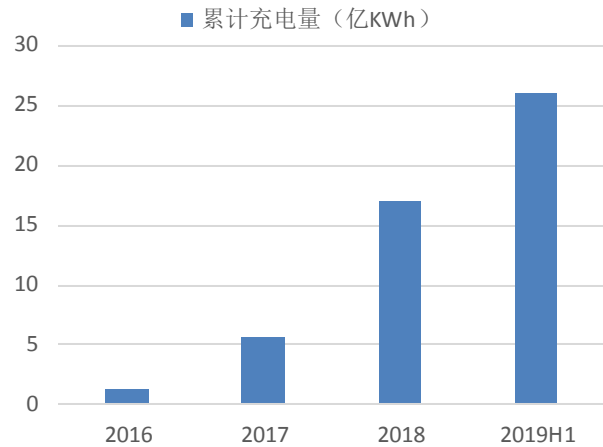
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

### 1.2 占据市场先机, 领头羊地位稳固

**抢占蓝海市场先机形成规模优势, 助力效率提升。**特来电目前已经与各地企业共享股权设立了 92 家城市级子公司, 项目落地城市 332 个, 上线运营公共充电桩达到 14.4 万个, 累计充电量达到 26.4 亿度。根据中国充电联盟给出的公共充电基础设施运营商情况, 特来电毫无疑问的处于市占率第一、充电量第一的国内充电领域领头羊地位。对于具有物理位置排他性的充电桩而言, 市场份额、用户量尤为重要, 目前公司已经通过前期快速布局形成了巨大的物理位置及数据垄断地位, 这将对特来电今后的进一步扩张提升打下坚实基础。此外随着充电站投放的密度增加与公司充电业务的精细化运营逐渐成熟, 其利用效率也随之大幅提升, 2018 年 6 月和 2019 年 6 月特来电公共充电桩数量分别为 11.2 万个和 13.3 万个, 数量增幅不大, 但 2019 年上半年度累计充电量为 8.75 亿度, 较去年同期增长 101%, 充电终端的利用率显著增加核心竞争力不断增强。

**图 3: 主要运营商充电桩总量**


资料来源: 充电联盟, 东兴证券研究所

**图 4: 特来电累计充电量**


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

**关注充电安全, 解决“烧车”难题。**为提供更安全的新能源汽车充电技术, 解决现阶段备受关注的充电安全问题, 特来电于 2018 年提出了电动汽车充电两层安全防护体系, 2019 年 5 月发布“面向新能源车安全的充电网两层防护技术”。专家对特来电网两层安全防护技术体系给予高度评价, 认为可有效减少电动汽车烧车事故 65%, 达到国际先进水平。据特来电大数据云平台统计, 2019 年上半年特来电防护体系共防范了 7.8 万次的不安全充电, 避免烧车事故避免 13 起, 降低事故发生率达 72%。

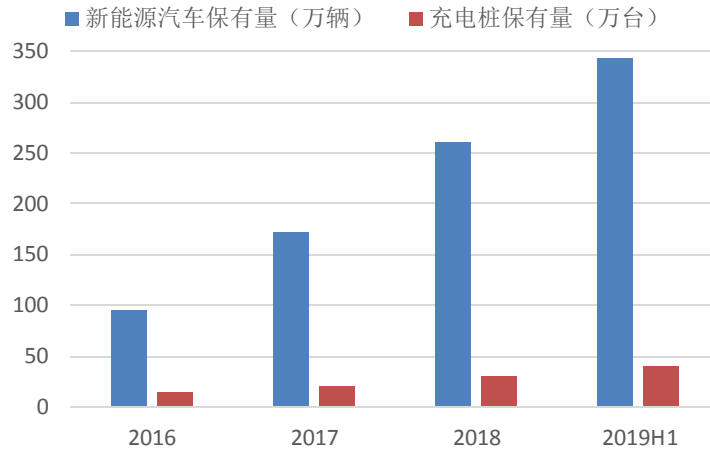
## 2. 充电业务迎来黄金发展期

### 2.1 市场空间巨大, 政策红利释放

**新能源汽车仍有很大成长空间。**12 月 3 日工信部发布的《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》(征求意见稿)提出新能源汽车新车销量占比达到 25%左右, 虽然 2019 年下半年以来新能源汽车销量不尽如人意, 但从该销量目标来看, 新能源汽车仍有很大发展空间, 国家政策层面仍对其保持支持态度。

**车桩比未跟上新能源汽车发展, 未来成长空间巨大。**随着新能源汽车的发展, 越来越多的车主反映“充电难”问题。截至 2019 年 6 月, 新能源汽车保有量已达到 344 万辆, 占汽车总量的 1.37%, 与去年同期相比, 增长 72.85%, 而充电桩的数量却未跟上新能源汽车的发展甚至对其产生了严重制约, 截止 6 月我国充电桩保有量仅超过 100 万台, 其中公共充电桩 41.16 万台, 私人充电桩超过 59 万台, 车桩比约为 3.5:1, 与公共充电桩的车桩比更是达到 8.7:1, 未来充电设施成长空间巨大。

图 5：新能源汽车保有量与公共充电桩数量



资料来源：公安部，充电联盟，东兴证券研究所

**政策红利及重视助推特来电发展。**2019年3月，财政部等四部委发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，规定6月25日后不再对新能源汽车（新能源公交车和燃料电池汽车除外）给予购置补贴，转为用于支持充电（加氢）基础设施“短板”建设和配套运营服务等方面。12月工信部发布的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》（征求意见稿）也对充换电环节提出加快形成适度超前、慢充为主、应急快充为辅的充电网络，重视充换电网络的建设，此外我们在之前报告中分析新能源汽车充电网络建设中民营资本参与度将进一步提高。政策补贴的倾斜和工信部对充换电网络建设的重视以及行业向民营资本倾斜使得充电桩运营商迎来发展周期，特来电作为市占率第一的龙头企业将更具优势。

## 2.2 精细化运营，引领充电生态网建设

特来电是我国投建充电桩数量最多的公司，公司充分利用自身高市占率带来的数据垄断，结合大数据云平台，深入挖掘数据内在价值，开展精细化运营，目前其充电网络格局已经基本形成。公司充分利用群管群控智能调度系统和云平台大数据分析系统将充电调度和汽车的运营调度有机融合，提高电站的盈利能力和市场竞争力，为新能源车车主充电提供更多优惠；结合电动车主出行习惯百度地图、高德地图、支付宝等大型互联网平台互联互通进行数据打通多维度满足车主的充电使用场景；与奥迪、宝马、蔚来、上汽、威马、小鹏等主机厂深入合作，提供定制化的充电服务，从源头掌控充电用户。精细运营使公司充电桩利用率和充电量均得到大幅度提升，未来充电网、车联网、互联网“三网融合”的新能源互联网也将会提供更多数据红利，为公司创造新的利润增长点。

## 2.3 增资扩股改善盈利能力，加速业务开拓

充电业务目前仍处于起步成长期，初始投资较大，投资回报周期较长，前期多处于亏损状态，经营压力及资金需求量较大。此次特来电引入战略投资增资扩股，增资总金额合计不超过13.5亿元，将大幅提升特来电的资本实力和未来业务开拓能力，进一步推进及完善公司在充电领域业务的战略布局，提供充足的资金进行充电桩的投建，进一步提高市场份额，同时改善资产负债率，提高公司核心竞争力。

随着市场中充电桩投放规模的增加和稳定用户的增加, 未来公司充电业务将保持较高增速, 盈利能力也将大幅改善。

### 3. 盈利预测

预计公司 2019-2021 年实现归母净利润分别为 4.57、6.29、7.91 亿元、EPS 分别为 0.46 元、0.63 元和 0.79 元, 对应 PE 为 39.92、28.99 和 23.04 倍。维持“强烈推荐”评级。

### 4. 风险提示

新能源汽车销量不及预期影响充电桩投放; 充电桩市占率下滑; 充电桩投建进度不达预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合</b>	8770	8231	9591	11304	13430	<b>营业收入</b>	5105	5904	6967	8298	9949
货币资金	1628	1369	1616	1925	2308	<b>营业成本</b>	3809	4533	5275	6249	7464
应收账款	4049	4717	5567	6630	7949	营业税金及附	48	46	55	65	78
其他应收款	189	262	309	368	442	营业费用	475	443	502	589	696
预付款项	475	192	192	192	192	管理费用	598	364	418	490	577
存货	1241	977	1137	1346	1608	财务费用	189	264	311	370	444
其他流动资产	426	385	385	385	385	资产减值损失	-0.86	122.61	75.86	65.87	88.11
<b>非流动资产</b>	3505	5132	4845	4617	4352	公允价值变动	0.00	5.74	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	334	1071	1071	1071	1071	投资净收益	37.15	99.07	47.44	61.22	69.24
固定资产	1792.49	2290.80	2420.50	2253.91	2045.52	<b>营业利润</b>	232	161	378	530	670
无形资产	253	677	610	549	494	营业外收入	64.11	12.15	39.98	43.00	48.00
其他非流动	40	59	59	59	59	营业外支出	2.50	9.43	5.23	5.72	6.79
<b>资产总计</b>	12275	13363	14436	15920	17782	<b>利润总额</b>	294	164	413	567	711
<b>流动负债合</b>	7627	8839	9355	11275	13688	所得税	69	-24	-54	-74	-92
短期借款	2452	2895	2822	3919	5307	<b>净利润</b>	225	188	467	641	804
应付账款	2430	2492	2860	3388	4047	少数股东损益	-53	9	10	12	13
预收款项	426	529	529	529	529	归属母公司净	278	179	457	629	791
一年内到期	102	595	595	595	595	EBITDA	879	1306	996	1208	1418
<b>非流动负债</b>	1352	991	991	991	991	<b>EPS (元)</b>	0.28	0.18	0.46	0.63	0.79
长期借款	817	167	167	167	167	<b>主要财务比率</b>	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>负债合计</b>	8979	9830	10346	12266	14679	<b>成长能力</b>					
少数股东权	325	412	422	434	447	营业收入增长	-16.43%	15.64%	18.01%	19.10%	19.90%
实收资本(或	998	998	998	998	998	营业利润增长	32.58%	-30.67%	134.66%	40.11%	26.52%
资本公积	852	872	1750	1750	1750	归属于母公司	10.65%	-35.69%	155.04%	37.73%	25.80%
未分配利润	995	1109	433	-498	-1669	<b>获利能力</b>					
归属母公司	2971	3122	3669	3221	2657	毛利率(%)	25.38%	23.21%	24.29%	24.69%	24.98%
<b>负债和所有</b>	12275	13363	14436	15920	17782	净利率(%)	4.40%	3.18%	6.70%	7.72%	8.08%
<b>现金流量</b>	单位: 百万元					总资产净利润	7.16%	2.27%	1.34%	3.16%	3.95%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	9.37%	5.73%	12.44%	19.52%	29.77%
<b>经营活动现</b>	54	792	591	740	851	<b>偿债能力</b>					
净利润	225	188	467	641	804	资产负债率(%)	73%	74%	72%	77%	83%
折旧摊销	457.67	881.17	0.00	246.59	248.39	流动比率	1.15	0.93	1.03	1.00	0.98
财务费用	189	264	311	370	444	速动比率	0.99	0.82	0.90	0.88	0.86
应付帐款的	0	0	-850	-1063	-1319	<b>营运能力</b>					
预收帐款的	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.43	0.46	0.50	0.55	0.59
<b>投资活动现</b>	-1632	-1386	-50	-85	-59	应收账款周转	1	1	1	1	1
公允价值变	0	6	0	0	0	应付账款周转	2.25	2.40	2.60	2.66	2.68
长期股权投资	0	0	-22	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	37	99	47	61	69	每股收益(最新	0.28	0.18	0.46	0.63	0.79
<b>筹资活动现</b>	1318	467	-294	-347	-409	每股净现金流	-0.26	-0.13	0.25	0.31	0.38
应付债券增	0	0	0	0	0	每股净资产(最	2.98	3.13	3.68	3.23	2.66
长期借款增	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	65.25	101.50	39.92	28.99	23.04
资本公积增	-1	20	878	0	0	P/B	6.13	5.84	4.97	5.66	6.86
<b>现金净增加</b>	-260	-127	247	309	383	EV/EBITDA	22.72	15.71	20.27	17.37	15.51

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



## 分析师简介

### 分析师：郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018“天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版与 2017 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

### 分析师：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，2019 年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

## 研究助理简介

### 张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电力设备新能源行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。