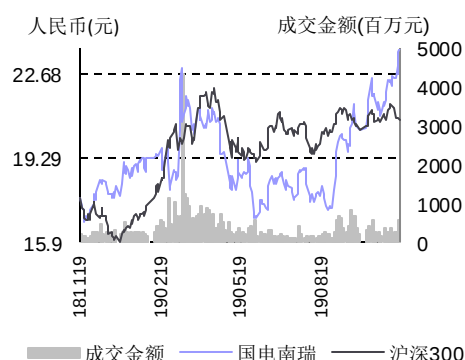


特锐德 (300001.SZ) 买入 (上调评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 24.13 元
目标价格 (人民币): 28.60-28.60 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股) 46.22
已上市流通 A 股(亿股) 29.35
总市值(亿元) 1,095.44
年内股价最高最低(元) 23.70/21.02
沪深 300 指数 3877
上证指数 2891

**相关报告**

1. 《特锐德三季报业绩点评-单季度业绩回暖, 期待充电业务进一步提速》, 2019.10.28
2. 《特锐德深度研究报告-箱变龙头再创业, 充电业务高成长可期》, 2019.6.10

四季度净利超预期, 公司充电业务高增可期**公司基本情况 (人民币)**

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.279	0.179	0.276	0.494	0.795
每股净资产(元)	2.98	3.13	4.91	5.42	6.26
每股经营性现金流(元)	0.05	0.79	0.69	0.91	1.97
市盈率(倍)	49.07	97.70	62.15	34.79	21.60
净利润增长率(%)	10.65%	-35.69%	54.06%	78.62%	61.05%
净资产收益率(%)	9.37%	5.73%	5.63%	9.11%	12.71%
总股本(百万股)	997.57	997.57	997.57	997.57	997.57

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 2019 年年报预告, 归母净利润 2.51 亿-3.04 亿, 同比增长 40%-70%, 其中非经常性损益为 9,000 万元。

经营分析

- **公司 2019 年 Q4 归母净利润和扣非后归母净利润大超预期。归母净利润侧:** 按照业绩中位数, 公司全年归母净利润 2.77 亿, 同比增长 55%, 其中 Q4 公司实现归母净利润 1.22 亿, 同比大幅增长 246%, 明显超预期。**扣非净利润侧:** 公司非经常性为 9,000 万元, 按照业绩中位数, 公司扣非后归母净利润约为 1.87 亿, 同比增长 25%左右, 其中 Q4 扣非后归母净利润约 0.54 亿, 同比增长约 329%。
- **公司 2019 年充电量约 21 亿度, 较去年同期增长约 85%, 短期充电量呈现季节性快速提升。**前三季度我们估算公司充电板块营收超过 11 亿, 同比提升 38% (主要为运营贡献); 由于冬季取暖带来的耗电量提升, 公司公用桩 11/12 月利用率呈现明显季节性改善。公司 2019 年充电桩数量 14.8 万 (份额 28.7%), 充电量约 21 亿度 (份额 40.4%), 同比增 85%, 继续维持双第一, 在去年充电桩数量因为融资进度不达预期背景下, 公司相对行业竞争力依然有所提升。
- **长期看, 充电桩规模仍然滞后、建桩需求仍较大, 地方补贴加速从“补桩”到“补电”利于充电运营行业更好发展。**截止 2019 年末, 我国公共桩数目达到 51.7 万个, 私人桩数目为 70.3 万个, 合计为 121.9 万个, 车桩比为 3.1:1, 尽管保持了五年的下滑趋势, 但仍远低于《电动汽车充电基础设施发展指南 (2015-2020)》提出的“一车一桩”发展目标; 产业政策提出加快且适度超前建设充电设施, 政策补贴呈现向先进电池技术、充电配套设施倾斜两大方向, 从目前政策效果看, 高补贴力度确实带动了公共桩安装速度。
- **新能源助力预装式集成站需求较快增长。**2019 年风电行业抢装强劲, 9 月公司一次性公布中标风电项目升压站等设备订单近 2 亿元, 显示新能源对装配式集成站的强劲需求, 预计全年电力设备板块营收保持超过 20%+ 增长。

盈利预测与投资建议

- 我们认为 2020 年全社会公共桩充电运营电量仍将实现翻倍增长, 行业高景气将持续, 叠加四季度电箱变出货超预期, 上调公司 2019-2021 年归母净利润为 2.8 亿 (+6%)、4.9 亿 (+26%)、7.9 亿 (+11%), 上调至买入评级。

风险提示

- 新能源车销量不达预期; 充电桩投建进度不达预期; 运营管理经验不足风险; 电网投资不达预期; 应收账款风险; 大股东质押过高风险。

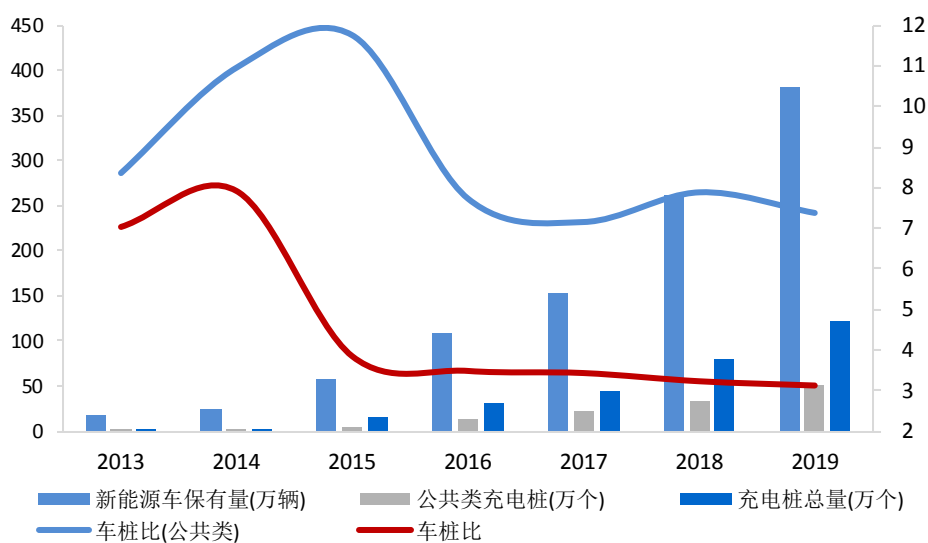
邓伟

分析师 SAC 执业编号: S1130519070002
(8621)60935389
dengwei@gjzq.com.cn

姚遥

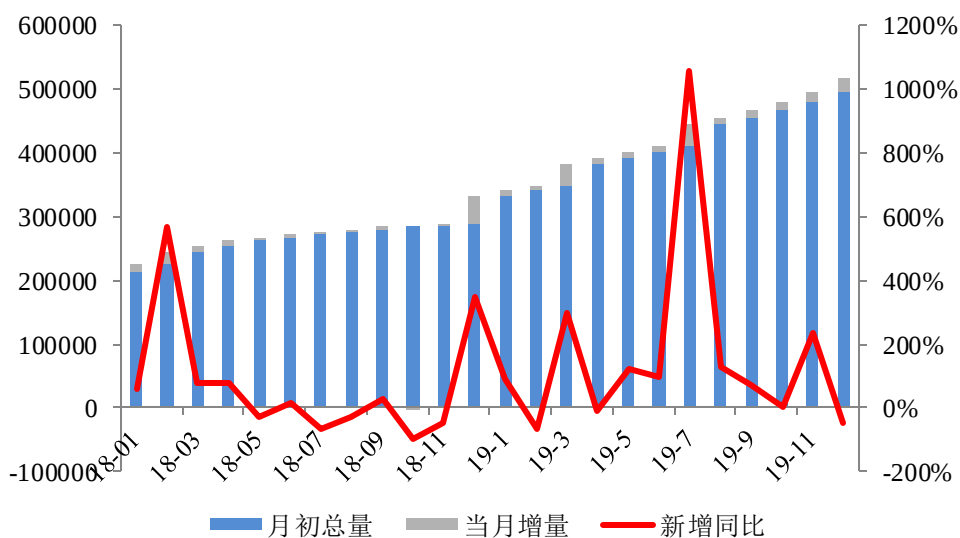
分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

图表 1：2013-2019 年新能源汽车、公共充电桩保有量及车桩比



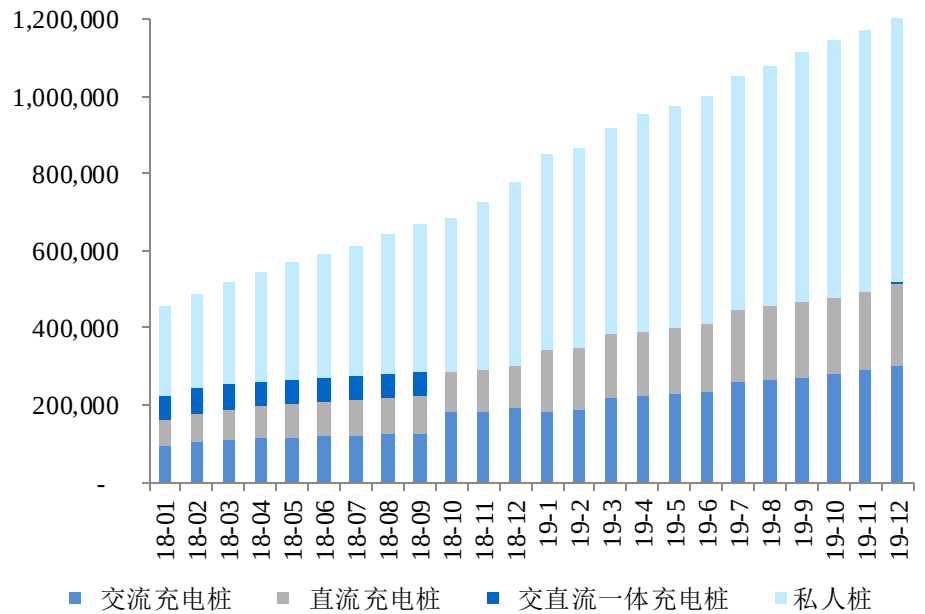
来源：中国充电联盟、公安部交管委（新能源车保有量数据）、国金证券研究所

图表 2：2018-2019 公共桩单月新增及单月新增同比



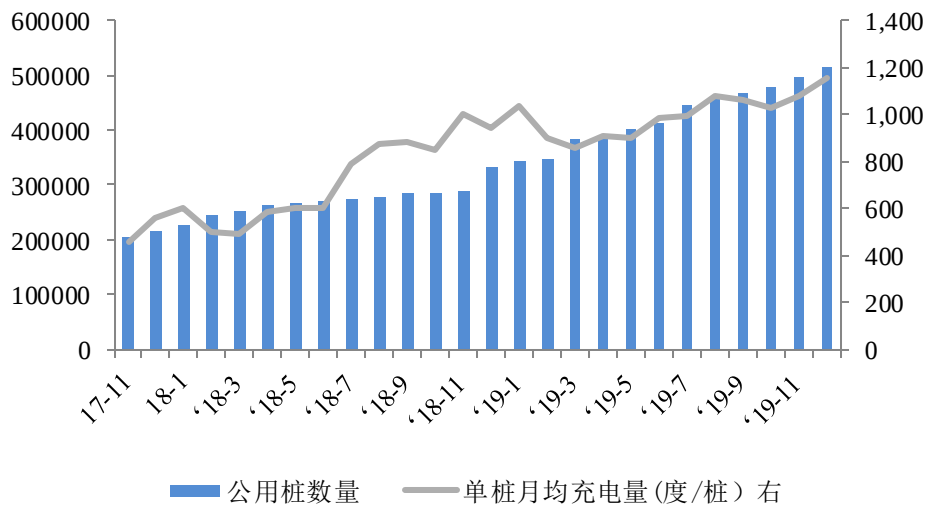
来源：中国充电联盟、国金证券研究所 注 2019 年 10 月份新增公用桩 12387 个，但是去年同期是下降 14，所以造成 2019 年 10 月份数据异常，该同比数据用 N/A 表示。

图表 3：2017-2019 各类公共充电桩安装数目统计



来源：中国充电联盟、国金证券研究所 注 公共充电桩构成涵盖交流充电桩、直流充电桩及交直流一体充电桩，18 年 10 月份开始交直流一体充电桩定义发生变化，大都归为交流充电桩

图表 4：2017-2019 公用桩数量及单桩月均充电量



来源：中国充电联盟、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	6,109	5,105	5,904	6,770	9,038	12,680
增长率		-16.4%	15.6%	14.7%	33.5%	40.3%
主营业务成本	-4,797	-3,809	-4,533	-5,056	-6,635	-9,038
%销售收入	78.5%	74.6%	76.8%	74.7%	73.4%	71.3%
毛利	1,311	1,295	1,370	1,715	2,403	3,642
%销售收入	21.5%	25.4%	23.2%	25.3%	26.6%	28.7%
营业税金及附加	-57	-48	-46	-53	-71	-100
%销售收入	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-424	-475	-443	-460	-560	-748
%销售收入	6.9%	9.3%	7.5%	6.8%	6.2%	5.9%
管理费用	-501	-598	-364	-515	-633	-843
%销售收入	8.2%	11.7%	6.2%	7.6%	7.0%	6.7%
研发费用	0	0	-201	-227	-280	-361
%销售收入	0.0%	0.0%	3.4%	3.4%	3.1%	2.9%
息税前利润 (EBIT)	330	174	315	459	858	1,589
%销售收入	5.4%	3.4%	5.3%	6.8%	9.5%	12.5%
财务费用	-55	-189	-264	-265	-227	-237
%销售收入	0.9%	3.7%	4.5%	3.9%	2.5%	1.9%
资产减值损失	-106	1	-123	-115	-149	-163
公允价值变动收益	0	0	6	6	7	8
投资收益	6	37	99	125	160	190
%税前利润	2.8%	12.6%	60.5%	38.9%	19.1%	11.8%
营业利润	175	232	161	315	822	1,592
营业利润率	2.9%	4.6%	2.7%	4.7%	9.1%	12.6%
营业外收支	40	62	3	6	15	25
税前利润	215	294	164	321	837	1,617
利润率	3.5%	5.8%	2.8%	4.7%	9.3%	12.7%
所得税	-21	-69	24	6	-126	-323
所得税率	9.8%	23.5%	-14.6%	-2.0%	15.0%	20.0%
净利润	194	225	188	328	712	1,293
少数股东损益	-57	-53	9	52	219	500
归属于母公司的净利润	252	278	179	276	493	793
净利率	4.1%	5.5%	3.0%	4.1%	5.4%	6.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	194	225	188	328	712	1,293
少数股东损益	-57	-53	9	52	219	500
非现金支出	227	238	361	378	488	581
非经营收益	-30	54	92	68	27	0
营运资金变动	-4	-463	151	-87	-323	93
经营活动现金净流	387	54	792	687	904	1,967
资本开支	-929	-1,332	-809	-865	-975	-905
投资	-132	-10	-592	-594	-358	-297
其他	0	-290	14	125	160	190
投资活动现金净流	-1,060	-1,632	-1,386	-1,334	-1,173	-1,012
股权募资	101	417	80	1,533	71	129
债权募资	1,553	1,123	216	-493	798	-295
其他	-190	-223	177	-311	-297	-343
筹资活动现金净流	1,464	1,317	474	728	572	-509
现金净流量	791	-261	-120	81	303	447

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,800	1,628	1,369	1,450	1,753	2,199
应收账款	4,371	4,999	5,302	4,989	6,463	8,358
存货	794	1,241	977	1,070	1,301	1,565
其他流动资产	1,055	902	583	687	791	907
流动资产	8,020	8,770	8,231	8,196	10,307	13,030
%总资产	68.3%	71.4%	61.6%	56.1%	58.0%	61.1%
长期投资	389	502	1,122	1,732	2,092	2,402
固定资产	2,619	2,238	2,722	3,360	4,002	4,505
%总资产	22.3%	18.2%	20.4%	23.0%	22.5%	21.1%
无形资产	440	454	911	935	949	963
非流动资产	3,717	3,505	5,132	6,419	7,457	8,310
%总资产	31.7%	28.6%	38.4%	43.9%	42.0%	38.9%
资产总计	11,737	12,275	13,363	14,614	17,765	21,339
短期借款	1,478	2,554	3,491	3,210	3,808	3,363
应付款项	5,865	4,745	5,083	5,232	6,687	8,964
其他流动负债	232	328	265	34	203	458
流动负债	7,574	7,627	8,839	8,476	10,698	12,785
长期贷款	777	817	167	347	547	697
其他长期负债	432	535	824	431	431	431
负债	8,783	8,979	9,830	9,254	11,676	13,913
普通股股东权益	2,711	2,971	3,122	4,897	5,406	6,244
其中：股本	998	998	998	998	998	998
未分配利润	755	995	1,109	1,355	1,788	2,491
少数股东权益	243	325	412	464	683	1,183
负债股东权益合计	11,737	12,275	13,363	14,614	17,765	21,339

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.252	0.279	0.179	0.276	0.494	0.795
每股净资产	2.718	2.979	3.129	4.909	5.419	6.259
每股经营现金净流	0.388	0.054	0.794	0.688	0.906	1.972
每股股利	0.020	0.050	0.010	0.030	0.060	0.090
回报率						
净资产收益率	9.28%	9.37%	5.73%	5.63%	9.11%	12.71%
总资产收益率	2.14%	2.27%	1.34%	1.89%	2.77%	3.72%
投入资本收益率	5.58%	1.96%	4.97%	5.21%	6.93%	10.99%
增长率						
主营业务收入增长率	103.48%	-16.43%	15.64%	14.68%	33.50%	40.29%
EBIT增长率	38.06%	-47.36%	81.78%	45.68%	86.79%	85.13%
净利润增长率	72.74%	10.65%	-35.69%	54.06%	78.62%	61.05%
总资产增长率	83.32%	4.59%	8.86%	9.37%	21.56%	20.12%
资产管理能力						
应收账款周转天数	192.8	289.9	271.0	245.0	240.0	220.0
存货周转天数	58.1	97.5	89.3	78.0	73.0	65.0
应付账款周转天数	132.1	217.8	198.1	195.0	194.0	192.0
固定资产周转天数	109.3	128.2	141.6	153.6	138.5	111.5
偿债能力						
净负债/股东权益	15.39%	52.88%	64.60%	39.20%	42.65%	24.98%
EBIT利息保障倍数	6.0	0.9	1.2	1.7	3.8	6.7
资产负债率	74.83%	73.15%	73.56%	63.32%	65.73%	65.20%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	2	4	5	12
增持	0	0	0	2	4
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.29	1.35

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-06-10	买入	18.91	25.80~25.80
2	2019-10-28	增持	16.81	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH