

特锐德 (300001): 充电网络已成型, 龙头地位稳固

2020年02月12日

强烈推荐/维持

特锐德

公司报告

报告摘要:

公司业绩向好, 充电运营增长迅速。公司2020年1月20日发布2019年度业绩预告, 预计2019年度归母净利润2.51-3.04亿元, 较上年同期增长40%-70%。业绩增长主要受益于: 1) 传统电力设备智能制造业务的合同额和收入持续增长, 2019年下半年公司公告统计, 在国家电网项目、铁路及轨道交通项目、风电项目中合计中标4.55亿元左右。2) 2019年充电量约21亿度, 较去年同期增长约85%, 仅充电运营收取的服务费就可为公司贡献4亿元左右的营业收入, 截至2019年7月子公司特来电的亏损幅度在不断扩大, 2019年下半年充电量显著增加有望实现盈亏平衡甚至盈利。

新能源汽车长期发展趋势不变, 充电运营服务拥有较大成长空间, 目前关键是提升充电桩利用率。长期来看, 国家政策对新能源汽车仍持支持态度, 新能源汽车长期发展向好的趋势不会变化, 我们预计2020年新能源汽车产量可达155.2万辆, 2020年将新增公共充电桩15.6万台。此外根据测算2020年充电服务费市场规模在84-111亿元之间, 充电运营服务空间广阔。就充电业务目前发展过程中遇到的问题来看, 优化充电桩布局, 提高充电桩利用率与运营管理效率是提升企业盈利能力的关键。

充电运营未来将高度集中, 公司致力于打造充电网价值闭环, 拥有高成长属性。由于公共充电桩存在的物理位置排他性, 我们预计未来公共充电市场将会呈现高度集中的格局, 规模化的企业可能仅存5-8家, 公司作为充电业务的领军者, 2019年底公共充电设施保有量14.1万个(2018年12.1万个), 在规模没有显著增长的前提下, 充电量增长85%, 可见利用率提升明显, 充电网络布局已经成型, 同时公司积极布局数据增值服务, 未来有望通过“数据红利”为公司创造新的利润增长点, 拥有高成长属性。

盈利预测: 预计公司2019-2021年实现归母净利润分别为2.98、5.40、8.27亿元、EPS分别为0.30元、0.54元和0.83元, 对应PE为86.47、47.63和31.12倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 新能源汽车销量不及预期, 充电桩利用率提升不及预期。

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	6,700.61	8,295.35	10,161.8
增长率(%)	-16.43%	15.64%	13.50%	23.80%	22.50%
归母净利润(百万元)	278.32	178.99	297.66	540.33	827.15
增长率(%)	10.65%	-35.69%	66.30%	81.52%	53.08%
基本每股收益(元)	0.28	0.18	0.30	0.54	0.83
PE	92.14	143.33	86.47	47.63	31.12
PB	8.66	8.25	6.21	5.83	5.33

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

公司简介:

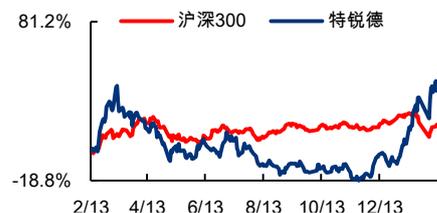
特锐德是中国最大的户外箱式电力产品系统集成商、中国最大的箱变研发生产企业之一, 主要业务包括电力装备制造、新能源汽车充电网和新能源微网三大领域。2014年进军充电领域, 成立全资子公司特来电新能源有限公司, 目前特来电已经投建的充电桩数量和充电量均居全国首位, 充分利用互联网云平台、大数据技术, 充电网格局已经基本形成, 充电领域龙头地位稳固。

未来3-6个月重大事项提示:

交易数据

52周股价区间(元)	25.8-18.92
总市值(亿元)	257.37
流通市值(亿元)	237.79
总股本/流通A股(万股)	99757/92168
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.3

52周股价走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

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

分析师: 张阳

010-66554033

zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

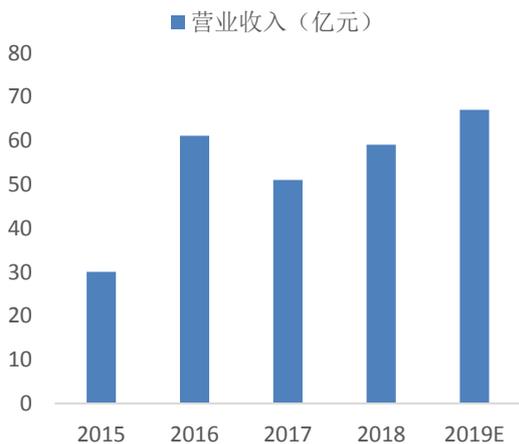
执业证书编号:

S1480119070043

1. 公司业绩发展向好

业绩发展向好，四季度较前三季度大幅提升。根据特锐德业绩预告，公司预计2019年度归母净利润2.51-3.04亿元，较上年同期增长40%-70%，其中第四季度归母净利润较前三季度大幅上升，我们预测公司全年归母净利润可达到2.98亿元，在此预测下Q4可实现1.43亿元，接近全年归母净利润的50%，公司近年来营收及归母净利润情况如图1、2所示。

图1：2015-2019年公司营业收入



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图2：2015-2019年公司归母净利润

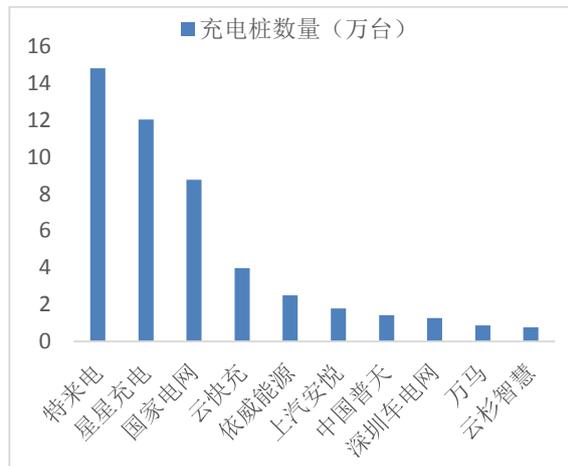


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

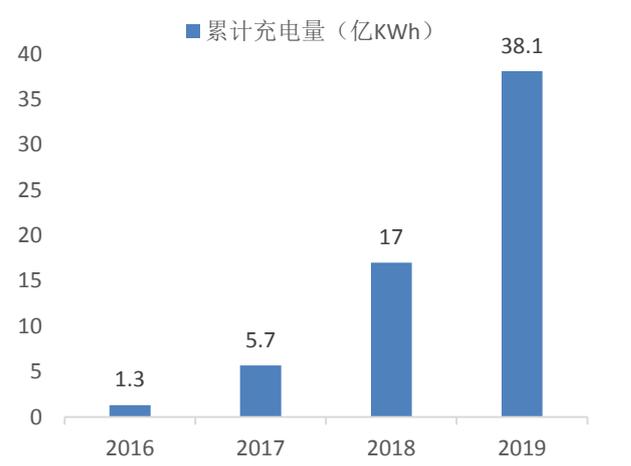
公司业绩较去年同期大幅增长的主要原因是公司大力开发风电项目、户用项目市场，继续扩大国家电网市场的覆盖，传统电力设备智能制造业务的合同额和收入持续增长；同时充电运营及设备销售业务继续保持良好势头、稳步向好，2019年度公司充电量约21亿度，较去年同期增长约85%，使得公司2019年业绩有较好提升。

公司在系统集成和箱变产品方面拥有技术优势和良好的品牌知名度，受配电网改造、铁路（干线及城际）建设、城市轨道交通（市域内）以及新能源等领域的发展带动，公司传统电力设备智能制造业务在手订单和合同额持续增长。据公司公告，2019年下半年公司在国家电网输变电项目、铁路及轨道交通项目、风电项目中合计中标4.55亿元左右，其中受益于风电建设热潮，风电项目中标金额达2亿元，未来随新能源行业的进一步发展，公司模块化变电站等产品的需求也将有所提升。

充电运营服务则经过2014年至今长达5年多的布局，稳居业内龙头地位，如图3所示，据中国充电联盟数据显示，截至2019年年底，子公司特来电充电桩保有量达14.8万台，公司业绩预告2019年度充电量约21亿度，较去年同期增长约85%，市占率及充电量都处于国内首位。我们了解到，特来电充电业务的服务费整体在0.5元/KWh左右，公司约有40%的纯自营充电桩可供收取服务费，据此计算2019年仅充电业务收取的服务费就可为公司贡献4亿元左右的营业收入，盈利水平则根据公司2019年12月17日发布的增资扩股公告中显示，特来电的亏损幅度已经在不断收窄，我们预计在2019年下半年充电量显著增加的情况下有望实现盈亏平衡甚至盈利。随着新能源汽车保有量、公司充电桩利用率的提升以及充电网数据增值服务的完善，公司充电业务未来可期。

图 3: 主要运营商充电桩总量


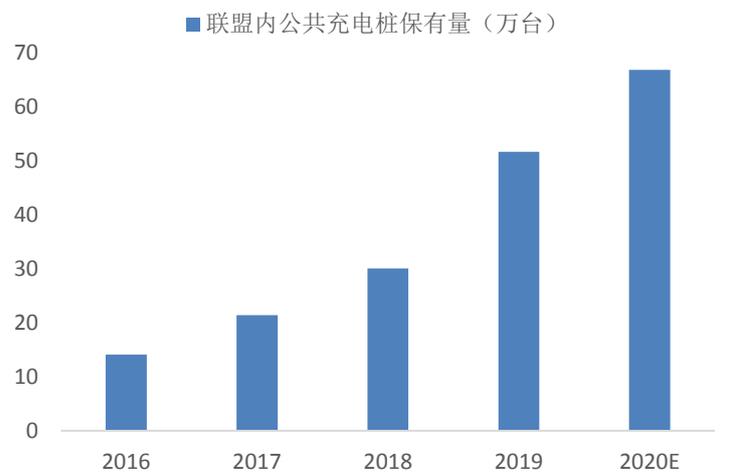
资料来源: 中国充电联盟, 东兴证券研究所

图 4: 2016-2019 年公司累计充电量


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

2. 充电业务未来可期

新能源汽车长期发展趋势不变。2020年1月20日的工业通信业发展情况新闻发布会上工信部苗圩部长表示, 新能源汽车补贴将保持相对稳定, 不会大幅退坡, **我们预计2020年新能源汽车产量相对2019年将有所复苏, 产量将达到155.2万辆。**长期来看, 国家政策对新能源汽车仍持支持态度, 新能源汽车替代传统燃油车长期发展向好的趋势不会变化。公共充电桩保有量亦将随新能源汽车保有量增加, **据中国充电联盟预计, 2020年将新增公共充电桩15.6万台, 公共充电桩保有量达到66.7万台,**如图5所示。

图 5: 2016-2020 年公共充电桩数量


资料来源: 中国充电联盟, 东兴证券研究所

根据中国充电联盟统计数据, 2018-2019年我国公共充电桩月度充电电量呈现快速上涨趋势。2019年12月我国公共充电基础设施充电量达到59.6千万kWh, 较2018年同期(31.3)同比增长90.42%。2018

年我国公共充电桩累计实现充电 24.03 亿 kWh，2019 年我国公共充电桩累计实现充电 51.65 亿 kWh，同比增长 114.94%。

图 6：2018-2019 年公共充电设施充电电量变化（单位：千万 kWh）



资料来源：中国充电联盟，东兴证券研究所

2020 年充电服务费市场空间约 85 亿元，提升充电桩利用率是企业盈利关键。参考中国电动汽车百人会与自然资源保护协会合作撰写的《中国充电服务市场如何健康发展》报告，我们对 2020 年充电服务费市场空间进行测算（服务费取公司平均水平 0.5 元/KWh），如表 1 所示，预计 2020 年市场规模在 84-111 亿元之间，充电运营服务拥有较大成长空间。但根据目前发展情况来看，公共充电桩还存在着地域分布不均、利用率普遍偏低的问题，整体利用率不足 10%，尤其是上海、北京、山东等地，利用率不足 3%，各充电桩运营商大多仍处于前期投入阶段，尚未开始盈利。面对充电运营服务的广阔空间，优化充电桩布局，提高充电桩利用率与运营管理效率是提升企业盈利能力的关键，也是充电运营业务良好发展的关键。

表 1：2020 年国内充电服务费市场空间测算

	电动公交车	电动出租车	电动专用车 (物流、环卫)	电动乘用车	小计
2020 年预计保有量 (万辆)	25	28	20	360	433
每百公里电耗 (kWh/辆)	100-120	15-20	40-60	15-20	/
日均行驶里程 (Km/辆)	120	400	100	30-40	/
日均耗电 (kWh/辆)	120-144	60-80	40-60	4.5-8	/
充电电量需求 (亿 kWh)	110-130	61-82	29-44	59-105	259-361
征收服务费的比例	80%	80%	80%	15%	/
2020 年预测市场规模 (亿元)	44-52	24-33	12-18	4-8	84-111

资料来源：《中国充电服务市场如何健康发展》、东兴证券研究所

未来充电桩运营将高度集中化，特锐德拥有高成长属性。由于公共充电桩存在的物理位置排他性，市场份额大、用户量多的龙头公司将会更具优势，也更易获取新用户，据第一电动网报道，目前我国存活的充电桩企业有 100 多家，我们预计未来公共充电市场将会呈现高度集中的格局，规模化的企业可能

仅剩 5-8 家, 公司作为龙头企业充电量提升和利用率改善情况将会向好, 拥有明显的规模优势和高成长属性。

精细化运营, 打造充电网价值闭环。公司作为充电业务的领军者, 始终坚持打造充电网的理念, 坚持从设备制造到充电运营再到数据价值闭环的生态闭环。在把产品做好的基础上进一步发展, 充分利用自身高市占率带来的数据垄断, 一方面开展精细化运营, 利用大数据智能化分析优化布局充电桩的建设投放, 以及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, 不断提高充电桩利用率和公司盈利能力; 另一方面积极布局数据增值服务, 充分利用车辆行驶、充电行为数据等, 深入挖掘数据内在价值, 未来有望为车主甚至新能源车企提供各种综合服务, 通过“数据红利”为公司创造新的利润增长点。

3. 盈利预测

预计公司 2019-2021 年实现归母净利润分别为 2.98、5.40、8.27 亿元、EPS 分别为 0.30 元、0.54 元和 0.83 元, 对应 PE 为 86.47、47.63 和 31.12 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; 公司充电桩利用率提升或不及预期; 充电运营管理风险防范或存在不足。

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
流动资产合计	8770	8231	9249	11291	13674	营业收入	5105	5904	6701	8295	10162
货币资金	1628	1369	1554	1924	2357	营业成本	3809	4533	5083	6204	7482
应收账款	4049	4717	5354	6628	8119	营业税金及附加	48	46	54	66	80
其他应收款	189	262	297	368	451	营业费用	475	443	489	577	671
预付款项	475	192	192	192	192	管理费用	598	364	402	485	574
存货	1241	977	1095	1337	1612	财务费用	189	264	299	370	451
其他流动资产	426	385	385	385	385	研发费用	-0.86	122.61	87.86	65.87	78.11
非流动资产合计	3505	5132	4845	4617	4352	资产及信用减值损失	0.00	5.74	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	334	1071	1071	1071	1071	公允价值变动收益	37.15	99.07	42.44	67.31	85.28
固定资产	1792	2291	2420	2254	2046	投资净收益	232	161	328	595	911
无形资产	253	677	610	549	494	加:其他收益	64.11	12.15	37.00	43.00	56.00
其他非流动资产	40	59	59	59	59	营业利润	2.50	9.43	5.23	5.72	6.79
资产总计	12275	13363	14094	15908	18027	营业外收入	294	164	359	632	960
流动负债合计	7627	8839	8534	10061	11748	营业外支出	69	-24	47	76	115
短期借款	2452	2895	2162	2743	3353	利润总额	294	164	359	632	960
应付账款	2430	2492	2756	3364	4057	所得税	69	-24	47	76	115
预收款项	426	529	529	529	529	净利润	225	188	313	556	845
一年内到期非流动负债	102	595	595	595	595	少数股东损益	-53	9	15	16	18
非流动负债合计	1352	991	991	991	991	归属母公司净利润	278	179	298	540	827
长期借款	817	167	167	167	167	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	8979	9830	9525	11052	12739	成长能力					
少数股东权益	325	412	427	443	461	营业收入增长	-16.43%	15.64%	13.50%	23.80%	22.50%
实收资本(或股本)	998	998	998	998	998	营业利润增长	32.58%	-30.67%	103.33%	81.59%	53.17%
资本公积	852	872	1750	1750	1750	归母净利润增长	10.65%	-35.69%	66.30%	81.52%	53.08%
未分配利润	995	1109	1127	1159	1209	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2971	3122	4143	4413	4826	毛利率(%)	25.38%	23.21%	24.14%	25.21%	26.37%
负债和所有者权益	12275	13363	14094	15908	18027	净利率(%)	4.40%	3.18%	4.67%	6.71%	8.32%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	9.37%	5.73%	7.19%	12.24%	17.14%
经营活动现金流	54	792	561	504	719	偿债能力					
净利润	225	188	313	556	845	资产负债率	73%	74%	68%	69%	71%
折旧摊销	457.67	881.17	0.00	246.59	248.39	流动比率	1.15	0.93	1.08	1.12	1.16
财务费用	189	264	299	370	451	速动比率	0.99	0.82	0.96	0.99	1.03
应付帐款的变化	0	0	-637	-1274	-1491	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.43	0.46	0.49	0.55	0.60
投资活动现金流	-1632	-1386	-67	-79	-33	应收账款周转率	1.26	1.35	1.33	1.38	1.38
公允价值变动收益	0	6	0	0	0	应付账款周转率	2.25	2.40	2.55	2.71	2.74
长期股权投资减少	0	0	-22	0	0	每股指标(元)					
投资收益	37	99	42	67	85	每股收益(最新摊薄)	0.28	0.18	0.30	0.54	0.83
筹资活动现金流	1318	467	-309	-56	-253	每股净现金流(最新摊薄)	-0.26	-0.13	0.19	0.37	0.43
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.13	4.15	4.42	4.84
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	92.14	143.33	86.47	47.63	31.12
资本公积增加	-1	20	878	0	0	P/B	8.66	8.25	6.21	5.83	5.33
现金净增加额	-260	-127	185	370	433	EV/EBITDA	31.27	21.46	29.03	21.47	16.51

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。