

# 特锐德 (300001.SZ) 买入 (维持评级)

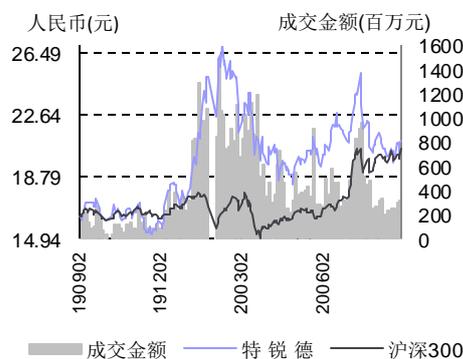
公司点评

市场价格 (人民币): 21.05 元

## 疫情仅影响短期业绩, 长期充电空间巨大

### 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	9.98
已上市流通 A 股(亿股)	9.45
总市值(亿元)	209.99
年内股价最高最低(元)	21.58/19.73
沪深 300 指数	4844
创业板指	2758



### 相关报告

- 1.《特锐德年度预告点评-四季度净利超预期, 公司充电业务高增可期》, 2020.1.21
- 2.《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

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

### 公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	0.179	0.271	0.307	0.598	1.011
每股净资产(元)	3.13	3.36	3.66	4.82	5.82
每股经营性现金流(元)	0.79	0.27	0.19	0.92	1.29
市盈率(倍)	97.70	63.43	67.55	34.73	20.55
净利润增长率(%)	-35.69%	50.96%	13.51%	94.51%	69.02%
净资产收益率(%)	5.73%	8.05%	8.41%	11.77%	16.49%
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 2020 年中报, 营收和归母净利润分别为 26.5 亿元、1198 万元, 同比分别增长 11.08%、-85.75%。

### 经营分析

- **电力设备毛利率下降及充电桩折旧影响业绩。**公司上半年电力设备版块和新能源车版块营收分别为 20 亿元、6.5 亿元, 同比分别增长 16.1%、-1.9%。疫情之下以先拿订单为导向影响了电力设备产品价格, 因此各细分产品线毛利率下滑 3%-7%左右不等; 除此之外, 2020 年上半年公司平均充电桩数量同比去年增长 2.8 万个, 充电量提升 16%无法覆盖大幅增加的充电桩折旧费用(今年公司固定资产折旧同比去年增长近 6000 万元), 使得充电业务版块毛利率大幅下降。
- **Q2 充电量恢复明显, 2020 年上半年充电量 10.2 亿度, 同比增 16.1%。**公司上半年充电量 10.2 亿度, 按照 45%的自营电量占比, 充电服务费收入约为 4.3 亿元, 充电桩设备销售约 2.2 亿元, 两者同比分别增长 14%、-22%。受 2-3 月份充电量大幅下降及施工受限因素, 全社会公用充电桩上半年新增量 4.2 万个, 同比大幅下降 48%, 因此公司充电桩设备销售业务市占率提升较为明显。此外公司充电桩数量增长 1.25 万个, 6 月底充电桩数量市占率为 28.8%。
- **下半年行业充电量将环比大幅提升, 地补继续支持充电桩“新基建”。**4 月份开始行业和特锐德公共桩月度充电量增速环比提升, 目前特锐德单日充电量已超 900 万度, 已超去年 Q4 峰值, 伴随充电桩数量提升和利用率快速改善, 全年充电量仍有望达到 30 亿度。
- **进一步巩固电力、轨交等传统领域优势, 借新能源大力发展模块化变电站。**公司实现国网、南网集采的环网柜、标准化箱变中标突破, 并大力拓展新能源、用户侧模块化变电站项目, 截止 6 月已签约 365 套模块化变电站项目。

### 盈利预测与投资建议

- 疫情减少出行, 使得上半年充电桩充电量较大幅度不达预期而固定资产折旧较高, 下调公司 2020-2022 年归母净利润为 3.1 亿 (-37%)、6.0 亿 (-24%)、10.1 亿, 维持买入评级。

### 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。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	5,105	5,904	6,739	7,834	10,309	12,798	货币资金	1,628	1,369	1,768	1,970	2,588	3,098
增长率		15.6%	14.2%	16.3%	31.6%	24.1%	应收账款	4,999	5,302	5,291	5,693	7,311	8,856
主营业务成本	-3,809	-4,533	-4,952	-6,001	-7,644	-9,142	存货	1,241	977	889	979	1,221	1,432
%销售收入	74.6%	76.8%	73.5%	76.6%	74.1%	71.4%	其他流动资产	902	583	1,147	1,346	1,468	1,582
毛利	1,295	1,370	1,787	1,833	2,665	3,656	流动资产	8,770	8,231	9,095	9,988	12,588	14,968
%销售收入	25.4%	23.2%	26.5%	23.4%	25.9%	28.6%	%总资产	71.4%	61.6%	60.8%	62.1%	66.5%	69.4%
营业税金及附加	-48	-46	-32	-34	-44	-54	长期投资	502	1,122	1,273	1,257	1,251	1,280
%销售收入	0.9%	0.8%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	2,238	2,722	3,256	3,450	3,634	3,781
销售费用	-475	-443	-511	-533	-701	-864	%总资产	18.2%	20.4%	21.8%	21.4%	19.2%	17.5%
%销售收入	9.3%	7.5%	7.6%	6.8%	6.8%	6.8%	无形资产	454	911	971	1,007	1,047	1,093
管理费用	-598	-364	-477	-564	-763	-973	非流动资产	3,505	5,132	5,873	6,106	6,347	6,593
%销售收入	11.7%	6.2%	7.1%	7.2%	7.4%	7.6%	%总资产	28.6%	38.4%	39.2%	37.9%	33.5%	30.6%
研发费用	0	-201	-293	-325	-446	-563	<b>资产总计</b>	<b>12,275</b>	<b>13,363</b>	<b>14,968</b>	<b>16,094</b>	<b>18,935</b>	<b>21,561</b>
%销售收入	0.0%	3.4%	4.4%	4.2%	4.3%	4.4%	短期借款	2,554	3,491	4,158	5,311	4,987	4,977
息税前利润 (EBIT)	174	315	473	377	711	1,203	应付款项	4,745	5,083	5,382	5,263	6,622	7,821
%销售收入	3.4%	5.3%	7.0%	4.8%	6.9%	9.4%	其他流动负债	328	265	566	579	897	1,206
财务费用	-189	-264	-286	-377	-282	-262	流动负债	7,627	8,839	10,105	11,153	12,505	14,004
%销售收入	3.7%	4.5%	4.2%	4.8%	2.7%	2.0%	长期贷款	817	167	273	123	153	183
资产减值损失	1	-123	-85	-102	-89	-72	其他长期负债	535	824	916	891	926	961
公允价值变动收益	0	6	-36	-33	-35	-36	<b>负债</b>	<b>8,979</b>	<b>9,830</b>	<b>11,295</b>	<b>12,167</b>	<b>13,584</b>	<b>15,148</b>
投资收益	37	99	141	160	175	190	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,971</b>	<b>3,122</b>	<b>3,355</b>	<b>3,649</b>	<b>5,069</b>	<b>6,117</b>
%税前利润	12.6%	60.5%	54.5%	63.0%	24.2%	14.9%	其中：股本	998	998	998	998	1,052	1,052
营业利润	232	161	273	264	726	1,277	未分配利润	995	1,109	1,357	1,624	2,158	3,103
营业利润率	4.6%	2.7%	4.0%	3.4%	7.0%	10.0%	少数股东权益	325	412	318	278	281	296
营业外收支	62	3	-15	-10	-4	2	<b>负债股东权益合计</b>	<b>12,275</b>	<b>13,363</b>	<b>14,968</b>	<b>16,094</b>	<b>18,935</b>	<b>21,561</b>
税前利润	294	164	258	254	722	1,279	<b>比率分析</b>						
利润率	5.8%	2.8%	3.8%	3.2%	7.0%	10.0%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-69	24	-13	13	-123	-256	<b>每股指标</b>						
所得税率	23.5%	-14.6%	4.9%	-5.0%	17.0%	20.0%	每股收益	0.279	0.179	0.271	0.307	0.598	1.011
净利润	225	188	245	267	600	1,023	每股净资产	2.979	3.129	3.363	3.658	4.821	5.817
少数股东损益	-53	9	-25	-40	3	15	每股经营现金净流	0.054	0.794	0.266	0.190	0.924	1.291
归属于母公司的净利润	278	179	270	307	597	1,008	每股股利	0.020	0.050	0.010	0.040	0.060	0.060
净利率	5.5%	3.0%	4.0%	3.9%	5.8%	7.9%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	9.37%	5.73%	8.05%	8.41%	11.77%	16.49%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	2.27%	1.34%	1.81%	1.91%	3.15%	4.68%
净利润	225	188	245	267	600	1,023	投入资本收益率	1.96%	4.97%	5.53%	4.19%	5.58%	8.26%
少数股东损益	-53	9	-25	-40	3	15	<b>增长率</b>						
非现金支出	238	361	428	510	568	616	主营业务收入增长率	-16.43%	15.64%	14.15%	16.25%	31.59%	24.14%
非经营收益	54	92	129	291	144	117	EBIT 增长率	-47.36%	81.78%	50.11%	-20.39%	88.53%	69.27%
营运资金变动	-463	151	-537	-879	-340	-400	净利润增长率	10.65%	-35.69%	50.96%	13.51%	94.51%	69.02%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>54</b>	<b>792</b>	<b>265</b>	<b>189</b>	<b>972</b>	<b>1,357</b>	总资产增长率	4.59%	8.86%	12.01%	7.53%	17.65%	13.87%
资本开支	-1,332	-809	-444	-633	-700	-731	<b>资产管理能力</b>						
投资	-10	-592	-38	-17	-79	-95	应收账款周转天数	289.9	271.0	248.0	230.0	225.0	220.0
其他	-290	14	22	145	175	190	存货周转天数	97.5	89.3	68.8	60.0	59.0	58.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,632</b>	<b>-1,386</b>	<b>-460</b>	<b>-505</b>	<b>-604</b>	<b>-636</b>	应付账款周转天数	217.8	198.1	204.9	191.0	193.0	195.0
股权募资	417	80	24	27	886	102	固定资产周转天数	128.2	141.6	156.2	144.1	115.3	96.2
债权募资	1,123	216	714	933	-259	56	<b>偿债能力</b>						
其他	-223	177	-634	-442	-378	-370	净负债/股东权益	52.88%	64.60%	72.48%	88.18%	47.68%	32.14%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,317</b>	<b>474</b>	<b>105</b>	<b>517</b>	<b>249</b>	<b>-211</b>	EBIT 利息保障倍数	0.9	1.2	1.7	1.0	2.5	4.6
<b>现金净流量</b>	<b>-261</b>	<b>-120</b>	<b>-91</b>	<b>202</b>	<b>617</b>	<b>510</b>	资产负债率	73.15%	73.56%	75.46%	75.60%	71.74%	70.26%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

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

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
3	2020-01-21	买入	24.13	28.60~28.60

来源：国金证券研究所



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，不作为或被视作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