



特锐德 (300001.SZ)

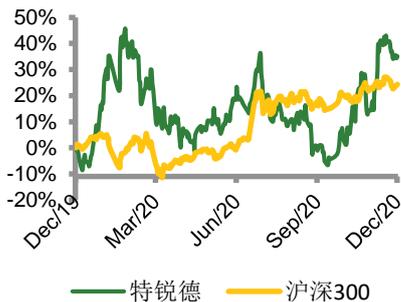
——充电桩运营龙头，受益于充电桩新基建，将进入快速增长期

报告日期：2020年12月22日

基础数据

总股本 (百万股)	988
总市值 (亿元)	249.7
一年最低/最高(元)	16.84/27.24
近三月换手率	173.18%

公司市场表现 (一年)



电力能源行业 研究员：国汉芬  
执业编号：S0990511040001  
电话：010-58381548  
E-mail: [guofh@ydzq.sgc.com.cn](mailto:guofh@ydzq.sgc.com.cn)

报告概要：

- **特锐德是充电桩龙头：**拥有全球最大最先进的充电桩平台，在建及上线运营充电桩数量行业第一，子公司特来电充电桩保有量和充电量都稳居第一。截至2020年10月30日，特来电充电桩保有量为17.8万台，市占率达到26%。2019年实现充电量约21亿度，预计2020年实现充电量将达到27亿度。
- **充电桩纳入新基建范畴，特来电将进入快速增长期：**目前全国新能源汽车保有量约500万辆，充电桩保有量150万台，其中公共充电桩只有66万台，预计2025年全国新能源汽车保有量将达到2300万辆。2025年要达到车桩比1:1的水平，还需要建设充电桩2150万台，缺口巨大。2019年特锐德充电桩业务实现营业收入21.81亿元，同比增长48.87%，占总营收32.36%；毛利润5.7亿元，同比增长82.54%，毛利率达到26.13%。2020年上半年充电桩板块营收6.49亿，同比降低了1.88%，毛利率大幅降低至7.08%，主要是受到了疫情冲击，导致充电桩利用率不足，下半年疫情影响减小，充电桩利用率回升，重回增长。
- **特来电分拆上市，有望估值提升：**特锐德公告拟启动分拆子公司特来电至境内证券交易所上市的前期筹备工作，分拆特来电独立上市。自2019年底特来电增资扩股融资13.5亿元，引入鼎晖、国调基金等战略投资人后，公司对特来电持股比例保持在81.21%，投后估值78亿。此次分拆后，特来电独立上市，有利于外部融资，加快充电桩建设；目前恰逢充电桩行业受到资本热捧，美股充电桩上市公司Blink Charging在北美市占率仅有5%，在无营业利润的情况下，近几个月股价涨幅达到20余倍，市值超过10亿美元。
- **传统电力设备业务平稳发展：**2019年电力设备板块营收45.58亿元，同比增长2.69%，占总营收67.64%；毛利润12.17亿元，同比增长15.03%。2020H1电力设备业务营收20亿元，同比增长16.1%。公司作为国内最大的箱变供应商，凭借系统集成技术和箱变产品优势稳步扩张。
- **风险提示：**行业政策出现重大变化、充电市场发展不及预期、技术进步不及预期、公司充电量提升不及预期，充电利用率提升不及预期，分拆上市仍存不确定性等。

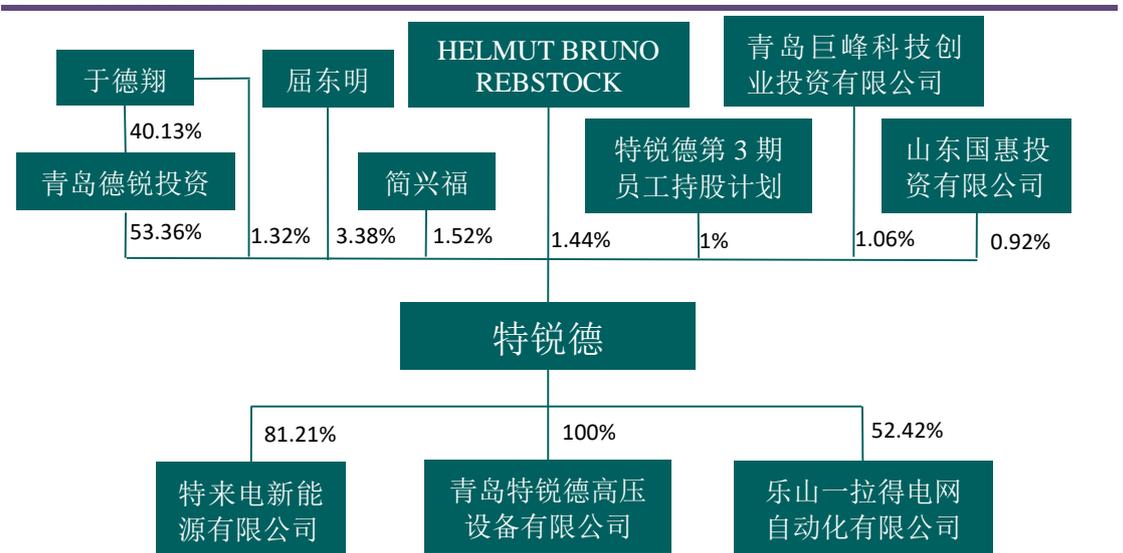
## 一、特锐德是国内充电桩龙头

特锐德是主要从事电力装备制造、汽车充电生态网、新能源微网三大领域。中国创业板第一股，子公司100+家、资产163亿、全球10大研发中心、专利专有技术1000+项、1000+技术研发人员。目前已经成为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及国内规模最大的汽车充电运营公司。

### （一）股权结构稳定，国有资本加持

创始人于德翔直接与间接持股特锐德22.71%的股份，为公司实际控制人。青岛巨峰和山东国惠都为国有资本，控股股东分别为青岛崂山区财政局和山东国资委，国有资本的入股，将有利于特锐德新能源汽车充电设施建设业务的发展。

图 1：公司股权结构图



资料来源：公司公告，英大证券研究所

### （二）股权激励：员工持股平台持股5%

特锐德于2020年1月31日晚间发布公告，公司拟在子公司特来电新能源有限公司实施员工股权激励。激励对象拟采用成立持股平台对特来电增资的方式来进行，增资后持股平台持有特来电5%股权。

业绩考核条件为：2019年-2023年特来电云平台累计充电量达到547.5亿度。根据内部业绩预测，特来电充电量年复合增长率为84%。目前实际达成业绩为2019年充电量21亿度，2020年由于受疫情影响预计充电量27亿度，都未达成预测业绩目标。

表 1：特来电股权激励业绩预计情况（不作为业绩承诺）

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
充电量	22.5 亿度	45 亿度	90 亿度	150 亿度	240 亿
年度增长率	100%	100%	100%	67%	60%

资料来源：公司公告，英大证券研究所

### （三）特来电充电桩市占率国内第一

国内充电桩运营市场大致形成国资背景企业、民营企业、车企和互联网平台型企业四大阵营。目前全国充电运营企业所运营充电桩数量超过1万台的共有9家，前三的充电运营企业为特来电、星星充电、国家电网，2020年11月CR3市占率达到70.5%。

表 2：充电桩运营企业四大阵营

国资背景企业	民营企业	车企	互联网平台型企业
国家电网、南方电网等	特来电、星星充电等	上汽、比亚迪、小鹏汽车等	快电、小桔充电等

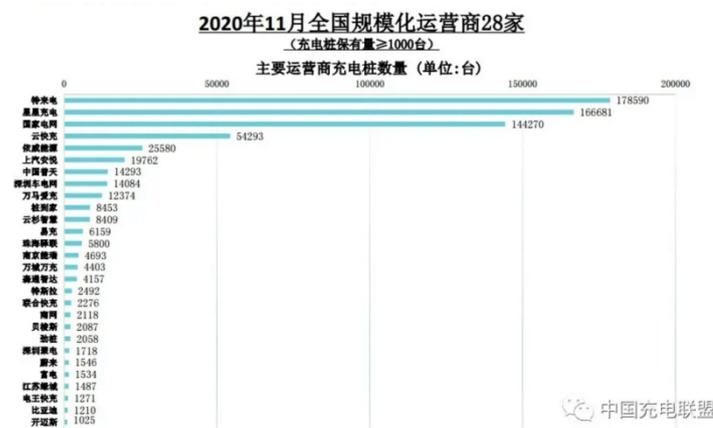
资料来源：英大证券研究所

特来电主要从事新能源汽车充电网的投资、建设、运营及互联网的增值服务。公司首创了世界领先的汽车群智能充电系统，是国内唯一实现充、放电双向流动功能的充电站，通过低谷充电、高峰卖电，引导新能源汽车用户参与到电网的削峰填谷，为能源的平衡起到积极调节作用。

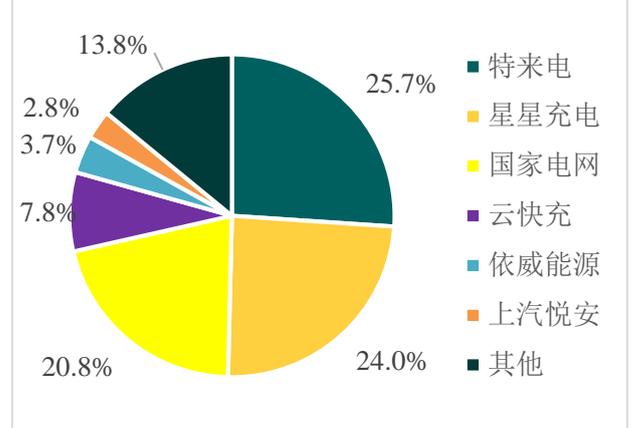
截止2020年11月底，特锐德子公司特来电运营充电桩数量为17.8万台，同比增长约23%，国内市占率达到25.7%，是国内率先实现盈利的充电桩运营企业。APP注册用户数量持续增长，截止到2019年底注册用户已达240万人，2016-2019年复合增长率达到105%。

图 2：2020 年 11 月主要运营商充电桩数量情况

图 3：2020 年 11 月国内充电桩市占率情况



数据来源：中国充电联盟，英大证券研究所



数据来源：中国充电联盟，英大证券研究所

## 二、充电桩纳入新基建范畴，特锐德将进入快速增长期

### （一）充电桩被纳入新基建范畴

2020年政府工作报告中明确提出“建设充电桩，推广新能源汽车”。2020年3月5日，新基建首次登上央视，其包含的七大领域：5G基站建设、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网。

表 3：关于充电基础设施发展的相关政策情况

发布时间	发布单位	政策主要内容
2020年3月	中共中央政治局常委委员会	新基建：充电桩等七大领域
2019年3月	财政部	《关于进一步完善新能源汽车退关应用财政补贴政策通知》
2018年11月	发改委、能源局、工信部、财政部	提升新能源汽车充电保障能力行动计划
2018年6月	国务院	打赢蓝天保卫战三年行动计划
2017年1月	国家能源局、国资委、国管局	《关于加快单位内部电动汽车充电基础设施建设的通知》
2016年12月	发改委、住建部、交通运输部、能源局	《关于统筹加快推进停车场于充电基础设施一体化建设的通知》
2016年8月	发改委、能源局、工信部、住建部	《加快居民电动汽车充电基础设施建设的通知》
2016年1月	财政部、科技部、工信部、发改委、能源局	《关于“十三五”新能源汽车充电基础设施奖励政策及加强新能源汽车推广应用的通知》
2015年11月	发改委、能源局、工信部、住建部	《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020）》

资料来源：政府文件，英大证券研究所

### （三）充电基础设施缺口巨大

《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》提出，到2025年新能源汽车新车销售量要达到汽车新车销售总量的20%左右。如果2025年汽车总销量保持在2500万辆，20%就是500万辆。

截至2020年10月，全国新能源汽车保有量470万辆，与去年年底相比增加90万辆，增长9.45%。预计2020年全国新能源汽车保有量500万辆，按照《规划》提出的目标，2025年新能源汽车销量要超过500万辆，那么未来5年，新能源汽车销量必须平均每年净增80万辆以上，才能够实现这一目标。预计2025年全国新能源汽车保有量将达到2300万辆。

2025年为满足电动汽车充电需求，要达到车桩比1:1的水平，还需要建设充电桩2150万台，而目前充电桩保有量只有150万台，其中公共充电桩只有66万台，缺口巨大，公共充电桩车桩比要达到1.5才能满足充电需求，公共桩还有近20倍的建设需求。

图 4：车桩比情况情况



数据来源：中国充电联盟，英大证券研究所

### （三）充电基础设施建设开始提速

国家发改委于4月份宣布，计划全年投资约100亿元新增公共桩约20万个、私人桩超40万个和公共充电站4.8万座。国内两大电网发力，加快充电桩建设。南方电网计划2020年投资12亿元建设充电基础设施，未来四年投资规模累计251亿元，计划建成大规模集中充电站150座，充电桩38万个，为现有数量的10倍以上。国家电网宣布2020年计划安排充电桩建设投资27亿元，新增充电桩7.8万个，新增建设规模同比增逾10倍。2020年4月末，国家电网运营8.8万台充电桩，截止2020年11月，运营的充电桩数量已经增加到了14.43万台。

2020年1-11月，充电基础设施增量为32.0万台，公共充电基础设施增量超过去年同期水平，但随车配建充电设施增量依然不高，同比下降30.0%。截止2020年11月，全国充电基础设施累计数量为153.9万台，同比增加31.1%。

表 4：充电基础设施整体运行情况

充电基础设施分类	2020年1-11月 全国增量	同比	2020年11月底 全国累计	同比
公共充电基础设施数量	17.9 万	8.9%	69.5 万	40.3%
私人充电设施数量	14.1 万	-30%	84.3 万	24.4%
充电基础设施（公共+私人）数量	32.0 万	-12.5%	153.9 万	31.1%

资料来源：中国充电联盟，英大证券研究所

2020年11月比10月公共充电桩增加2.9万台，11月同比增长40.3%，临近年底，运营商加大了公共充电桩投建和接入力度，导致增量数明显。截至2020年11月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩69.5万台，其中交流充电桩39.7万台、直流充电桩29.7万台、交直流一体充电桩488台。从2019年12月到2020年11月，月均新增公共类充电桩约1.7万台。

### （四）特锐德充电桩业务快速发展

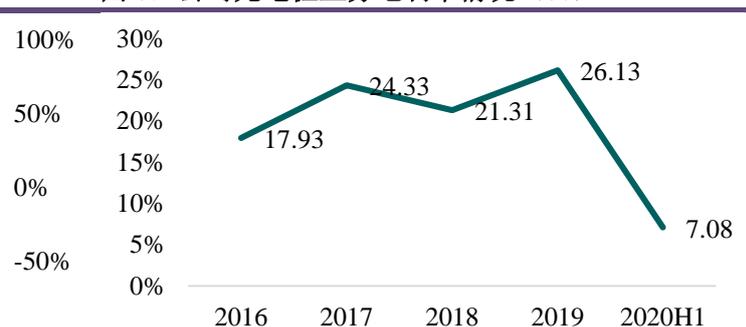
2019年特锐德充电桩业务实现营业收入21.81亿元，同比增长48.87%，占总营收32.36%；毛利润5.7亿元，同比增长82.54%，毛利率达到26.13%。2020年上半年充电桩板块营收6.49亿，同比降低了1.88%，毛利率大幅降低至7.08%，主要是受到了疫情冲击，导致充电桩利用率不足，下半年疫情影响减小，充电桩利用率回升，重回增长。

图 5：公司充电桩业务营收情况（亿元）



数据来源：公司公告，英大证券研究所

图 6：公司充电桩业务毛利率情况（%）

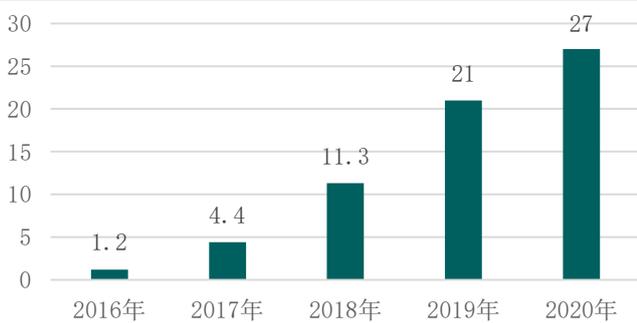


数据来源：公司公告，英大证券研究所

2019年度充电量约21亿度，2020年上半年充电量约10.2亿度，近4年复合增长率达158%。2020年1-11月平台充电量达23.78亿度（+29.1%），日充电量现已突破1000万度，预计全年充电量有望超27亿度（+30%），估算充电利用率在10%-11%，跨越盈亏平衡点重回盈利阶段；预计年底充电利用率有望回升至12%左右，实现利润加速释放。

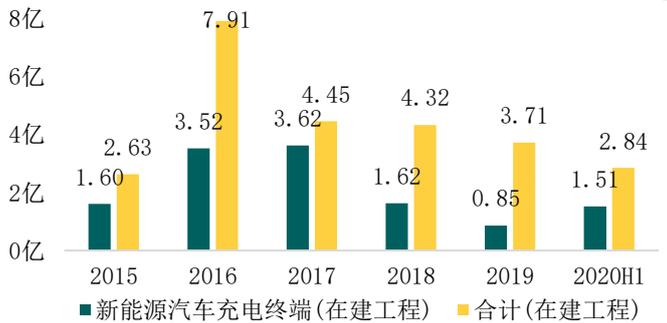
受益于“新基建”政策和自身资金实力增强拉动保持快速扩张。在建工程从2014年至2016年快速增加，主要是布局充电桩业务，大量的自建充电桩，导致在建工程增加，近三年在建工程保持相对平稳，充电桩建设方面自建充电站放缓，预计从今年开始充电桩建设将重新开始提速，未来充电桩的在建工程将持续增加。

图 7：公司年充电量情况（亿度）



数据来源：公司公告，英大证券研究所

图 8：公司在建工程情况（亿元）



数据来源：公司公告，英大证券研究所

### 三、特来电拟分拆上市，有望估值提升

2020年11月30日，特锐德公告启动分拆特来电境内上市的前期筹备工作。

2019年底，特来电增资扩股融资13.5亿元，引入鼎晖、国调基金等战略投资人后，公司对特来电持股比例保持在81.21%，投后估值78亿。本次分拆若完成后，公司仍将控股特来电，特来电整体经营情况、财务及盈利状况均将在公司合并报表中反映。

表 5：特来电股权结构

序号	股东	出资额（元）	股权比例
1	青岛特锐德电气股份有限公司	722,680,000	81.2091%
2	中国国有企业结构调整基金股份有限公司	34,000,000	3.8207%
3	Venus Growth Company limited	24,940,000	2.8026%
4	深圳鼎晖新嘉股权投资基金合伙企业	20,400,000	2.2924%
5	青岛特来劲一号管理咨询有限公司	18,780,000	2.1103%
6	青岛特来劲二号管理咨询有限公司	18,060,000	2.0294%
7	青岛金阳股权投资合伙企业	15,660,000	1.7597%
8	青岛鸿鹤股权投资合伙企业	12,720,000	1.4294%
9	国新资本有限公司	11,525,000	1.2951%
10	青岛恒汇泰产业发展基金有限公司	5,600,000	0.6293%
11	中创永特（佛山）股权投资合伙企业	4,300,000	0.4832%
12	深圳高朋共赢创业投资企业	1,120,000	0.1259%
13	新业（广州）股权投资合伙企业	115,000	0.0129%
	合计	889,900,000	100.00%

资料来源：公司公告，英大证券研究所

充电板块业务处于快速发展期，2019年底特来电引入战略投资人后，投后估值78亿。2020年9月，市场份额第二的星星充电，A轮融资后，估值82亿；充电桩行业受到资本热捧，美股上市公司Blink Charging在北美市占率仅有5%，在无营业利润的情况下，近几个月股价涨幅达到20余倍，市值超过10亿美元。

表 6：国内外充电桩运营公司估值对比

公司	市值	市销率	2019 营收	2019 净利润	运营充电桩数量
特来电	78 亿	3.7	21 亿	1.2 亿	17.8 万台
星星充电	82 亿				16.6 万台
Blink Charging	70 亿	374	1877 万	-6562 万	1.5 万台
Charge point	93 亿				11.5 万台

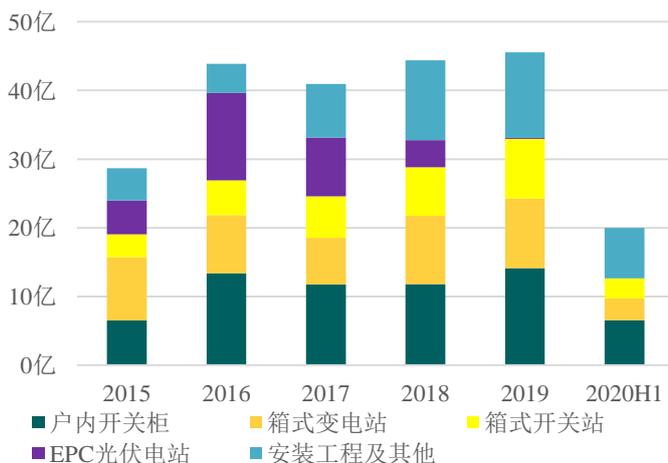
资料来源：英大证券研究所

#### 四、传统电力设备业务平稳发展

2019年电力设备板块营收45.58亿元，同比增长2.69%，占总营收67.64%；毛利润12.17亿元，同比增长15.03%。2020H1电力设备业务营收20亿元，同比增长16.1%。公司作为国内最大的箱变供应商，凭借系统集成技术和箱变产品优势稳步扩张，2020H1新签模块化变电站60套，累计完成签订365套，市场份额大幅领先，并有望受益电网、轨交、新能源等新基建项目需求放量，有望迎来持续增长。

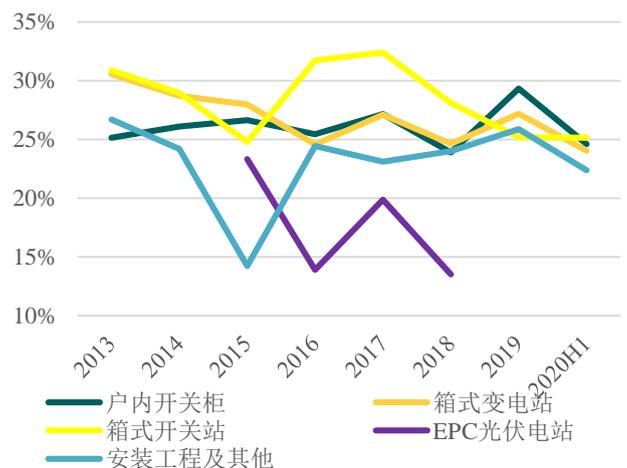
2020年1-9月，受新冠肺炎疫情影响，公司各板块业务均承受较大压力，电力设备制造业务板块，为充分利用产能，公司在销售价格方面做出了一定的让步，同时，新冠肺炎疫情导致一季度开工率较低，进而一定程度提升了相关产品的单位成本，该等因素进一步影响了公司电力设备相关产品今年的销售毛利率。

图 9：电力设备业务营收情况



资料来源：公司公告，英大证券研究所

图 10：电力设备业务毛利率情况



资料来源：公司公告，英大证券研究所

#### 五、风险分析

行业政策出现重大变化、充电市场发展不及预期、技术进步不及预期、公司充电量提升不及预期，充电利用率提升不及预期，分拆上市仍存不确定性等。

## 风险提示及免责声明

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

---