

# 电力设备与充电网双引擎， 共驱公司新征程



## 买入(首次)

行业： 电力设备  
日期： 2024年06月28日  
分析师： 开文明  
E-mail: kaiwenming@yongxingsec.com  
SAC 编号: S1760523070002  
分析师： 刘清馨  
E-mail: liuqingxin@yongxingsec.com  
SAC 编号: S1760523090001

### 基本数据

06月27日收盘价(元)	19.52
12mthA股价格区间(元)	15.10-22.84
总股本(百万股)	1,055.90
无限售A股/总股本	97.35%
流通市值(亿元)	200.66

### 最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

### 相关报告:

## 核心观点

传统电力设备主业稳定增长，股权激励与员工持股计划彰显自身发展信心。公司电力设备“智能制造+集成服务”业务包括箱变、预制舱等业务。公司是中国箱式电力产品技术标准制定者和参与者，也是国内目前唯一参与国网第三代智能变电站标准规范编写的模块化预制舱厂家，公司凭借智能预制舱式模块化变电站产品获得工信部制造业单项冠军企业。随着国家持续加大在光伏、风电和电网等行业的投资，电力设备的需求持续被推动。公司发布股权激励计划及员工持股计划，公司（不包括特来电）2025年业绩目标为以2023年营业收入为基数，2025年营业收入增长率不低于32%；以2023年净利润为基数，2025年净利润增长率不低于35%（二者满足之一）。我们认为公司电力设备主业将受益于电网设备需求增长，股权激励与员工持股也将提高团队凝聚力，推动公司电力设备板块持续稳定增长。

子公司特来电是国内充电桩龙头，23年扭亏为盈。根据充电联盟数据，截至2024年5月，特来电公共充电桩数量达到57.68万台，市占率18.9%，为行业第一；充电功率达到2081万kw。2024年1-5月充电量约47.72亿度，公司累计充电量已突破300亿度。2023年随着特来电充电网业务快速发展，实现营业收入60.41亿元，同比+32.21%；归属于上市公司股东净利润1.21亿元，实现扭亏为盈。我们认为随着新能源汽车保有量持续提升，充电利用率的提高将继续带动特来电盈利稳步提升。

充电网生态勾勒未来蓝图。公司基于核心充电服务，持续扩大产业协同，联合生态伙伴构建充电网生态。截至2023年底，公司在全国范围内已成立独资/合资公司超过260家，其中，合资方为政府投资平台、公交集团等国有企业的超过150家，打造了覆盖全国的电动汽车充电网。公司与70多家车企达成共建品牌站、充电网数据支持等一项或多项合作形式。公司积极与银行、第三方支付机构等合作，打造生态联合会员等，立足于电车用户全生命周期，深度挖掘“充电+X”商业价值，打造了丰富多样的创新产品和服务。我们认为，随着公司生态网搭建日益完善，增值服务将为特来电提供第二增长极，为公司注入新的增长动力。

## 投资建议

我们认为特锐德传统电力设备业务稳扎稳打，将受益于电网建设投资加快；子公司特来电为充电桩行业龙头，充电网生态布局日益完善，随着新能源车保有量提高，充电业务盈利能力将持续增强。预计公司2024-2026年营业收入分别为184.73亿元、227.13亿元、280.04亿元，同比分别+27%、+23%、+23%。归母净利润为7.12亿元、8.93亿元、13.89亿元，同比分别+45%、+26%、+56%。6月27日股价对应PE分别为29、23、15倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

## 风险提示

电网设备投资不及预期、充电桩利用率不及预期，市场竞争加剧。

## ■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,602	18,473	22,713	28,004
年增长率 (%)	25.6%	26.5%	23.0%	23.3%
归属于母公司的净利润	491	712	893	1,389
年增长率 (%)	80.4%	44.9%	25.5%	55.5%
每股收益 (元)	0.48	0.67	0.85	1.32
市盈率 (X)	41.88	28.95	23.07	14.84
净资产收益率 (%)	7.3%	9.6%	10.7%	14.3%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2024 年 06 月 27 日收盘价)

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	<b>14,195</b>	<b>15,317</b>	<b>18,290</b>	<b>21,921</b>	<b>26,820</b>	
货币资金	3,025	2,838	3,170	3,850	4,900	
应收及预付	7,503	8,708	10,452	12,457	15,143	
存货	1,404	1,609	1,973	2,428	2,986	
其他流动资产	2,262	2,162	2,694	3,186	3,791	
<b>非流动资产</b>	<b>7,812</b>	<b>8,560</b>	<b>8,718</b>	<b>8,862</b>	<b>8,944</b>	
长期股权投资	1,579	1,621	1,671	1,721	1,771	
固定资产	3,216	3,746	3,948	4,175	4,343	
在建工程	398	191	213	230	244	
无形资产	863	779	729	679	629	
其他长期资产	1,757	2,223	2,157	2,057	1,957	
<b>资产总计</b>	<b>22,007</b>	<b>23,877</b>	<b>27,007</b>	<b>30,783</b>	<b>35,763</b>	
<b>流动负债</b>	<b>11,994</b>	<b>13,044</b>	<b>15,147</b>	<b>17,677</b>	<b>20,847</b>	
短期借款	2,706	2,431	2,181	1,931	1,681	
应付及预收	6,629	7,761	9,506	11,694	14,382	
其他流动负债	2,658	2,852	3,461	4,052	4,784	
<b>非流动负债</b>	<b>2,769</b>	<b>3,138</b>	<b>3,344</b>	<b>3,594</b>	<b>3,844</b>	
长期借款	1,434	1,454	1,504	1,554	1,604	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	1,335	1,684	1,841	2,041	2,241	
<b>负债合计</b>	<b>14,763</b>	<b>16,181</b>	<b>18,492</b>	<b>21,271</b>	<b>24,691</b>	
股本	1,041	1,056	1,056	1,056	1,056	
资本公积	3,296	3,499	3,531	3,531	3,531	
留存收益	1,950	2,388	3,100	3,993	5,382	
归属母公司股东权益	6,298	6,689	7,433	8,326	9,715	
少数股东权益	946	1,006	1,083	1,186	1,358	
<b>负债和股东权益</b>	<b>22,007</b>	<b>23,877</b>	<b>27,007</b>	<b>30,783</b>	<b>35,763</b>	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	<b>11,630</b>	<b>14,602</b>	<b>18,473</b>	<b>22,713</b>	<b>28,004</b>	
营业成本	9,056	11,191	14,209	17,480	21,497	
营业税金及附加	66	65	185	227	280	
销售费用	665	912	1,319	1,564	1,845	
管理费用	696	824	1,016	1,249	1,540	
研发费用	442	489	647	795	980	
财务费用	238	202	67	59	47	
资产减值损失	-214	-205	-110	-115	-110	
公允价值变动收益	-16	-13	0	0	0	
投资净收益	105	61	200	200	200	
<b>营业利润</b>	<b>274</b>	<b>602</b>	<b>840</b>	<b>1,070</b>	<b>1,688</b>	
营业外收支	-10	-69	-10	-10	-10	
<b>利润总额</b>	<b>264</b>	<b>534</b>	<b>830</b>	<b>1,060</b>	<b>1,678</b>	
所得税	15	7	42	64	117	
<b>净利润</b>	<b>249</b>	<b>527</b>	<b>789</b>	<b>996</b>	<b>1,561</b>	
少数股东损益	-23	36	77	103	172	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>272</b>	<b>491</b>	<b>712</b>	<b>893</b>	<b>1,389</b>	
EBITDA	1,232	1,542	1,364	1,609	2,233	
EPS (元)	0.26	0.48	0.67	0.85	1.32	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,216</b>	<b>1,345</b>	<b>834</b>	<b>1,285</b>	<b>1,561</b>	
净利润	249	527	789	996	1,561	
折旧摊销	645	647	467	491	508	
营运资金变动	-218	-600	-669	-572	-729	
其它	540	771	247	370	221	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-798</b>	<b>-926</b>	<b>-493</b>	<b>-515</b>	<b>-426</b>	
资本支出	-664	-980	-642	-665	-576	
投资变动	-98	-32	-50	-50	-50	
其他	-37	85	199	200	200	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-696</b>	<b>-539</b>	<b>-9</b>	<b>-90</b>	<b>-85</b>	
银行借款	-124	-256	-200	-200	-200	
股权融资	42	195	31	0	0	
其他	-614	-478	160	110	115	
<b>现金净增加额</b>	<b>-278</b>	<b>-119</b>	<b>333</b>	<b>680</b>	<b>1,050</b>	
<b>期初现金余额</b>	<b>2,605</b>	<b>2,328</b>	<b>2,209</b>	<b>2,541</b>	<b>3,221</b>	
<b>期末现金余额</b>	<b>2,328</b>	<b>2,209</b>	<b>2,541</b>	<b>3,221</b>	<b>4,271</b>	

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	23.2%	25.6%	26.5%	23.0%	23.3%
营业利润增长	52.6%	119.8%	39.5%	27.3%	57.8%
归母净利润增长	45.4%	80.4%	44.9%	25.5%	55.5%
<b>获利能力</b>					
毛利率	22.1%	23.4%	23.1%	23.0%	23.2%
净利率	2.1%	3.6%	4.3%	4.4%	5.6%
ROE	4.3%	7.3%	9.6%	10.7%	14.3%
ROIC	4.3%	6.8%	6.1%	7.0%	9.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	67.1%	67.8%	68.5%	69.1%	69.0%
净负债比率	34.3%	33.0%	26.9%	17.0%	5.1%
流动比率	1.18	1.17	1.21	1.24	1.29
速动比率	0.92	0.92	0.94	0.96	1.00
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.55	0.64	0.73	0.79	0.84
应收账款周转率	1.93	2.01	2.14	2.19	2.23
存货周转率	6.81	7.43	7.93	7.94	7.94
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.26	0.48	0.67	0.85	1.32
每股经营现金流	1.17	1.27	0.79	1.22	1.48
每股净资产	6.05	6.34	7.04	7.89	9.20
<b>估值比率</b>					
P/E	58.50	41.88	28.95	23.07	14.84
P/B	2.51	3.17	2.77	2.48	2.12
EV/EBITDA	14.86	15.41	16.80	13.81	9.48

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

**重要声明**

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。