

特锐德（300001.SZ）-2024年中报点评

电力设备业务稳健增长，充电网业务经营持续向好

优于大市

核心观点

公司2024H1实现归母净利润1.93亿元、同比+105%。公司2024H1实现营收63.32亿元，同比+13%；实现归母净利润1.93亿元、同比+105%；毛利率为20.37%，同比+1.65pct。公司2024Q2实现营收37.63亿元，同比+4%、环比+46%；实现归母净利润1.32亿元，同比+78%、环比+114%；毛利率为21.80%，同比+1.32pct、环比+3.52pct。

公司2024H1智能制造与系统集成业务稳步发展，盈利快速提升。公司2024H1智能制造与系统集成业务实现营收36.74亿元、同比+13%；毛利率为21.64%、同比-0.57pct；实现归母净利润2.13亿元、同比+45%。公司在发电侧、电网侧、用户侧持续发力，聚焦以新能源为主体的新型电力系统各应用场景。公司2024H1在新能源发电领域实现营收12.93亿元，同比+1%；电网领域实现营收10.07亿元，同比+70%；战略新兴产业领域实现营收13.73亿元，同比+1%。公司积极稳妥推进海外业务布局，2024H1先后完成33kV环网柜、中压环保气体柜等国际产品的研发与认证。

公司电动汽车充电网业务经营持续向好。2024H1公司电动汽车充电网业务实现营收26.58亿元、同比+12%；毛利率为18.63%、同比+4.84pct；实现归母净利润为-0.20亿元、同比减亏0.33亿元。截至2024年6月末，公司运营公共充电终端59.5万个，保持行业第一地位。2024H1公司充电量超58亿度，同比+42%。公司持续加大充电网生态合作，扩大产业协同。截至2024年6月底，公司已与70多家车企达成合作，累计建设车企品牌站超1700座。同时公司在全国范围内和政府投资平台、公交集团成立合资企业超160家。

公司在新能源微电网、虚拟电厂等领域积极探索，深化相关布局。2024H1公司拓展新能源微电网项目约100个；截至2024年6月底公司已累计布局新能源电网电站约600个，覆盖城市超过140个。公司多维度优化调度策略，积极参与车网互动。截至2024年6月底，公司具备虚拟电厂条件的可调度资源容量超过470万kW。2024H1公司在上海、深圳、江苏、福建等地参与调峰辅助服务、需求侧响应等电网互动业务，参与规模超5万kW；参与电力市场化交易的电量超6亿度。

风险提示：电网投资不及预期；新能源车销量不及预期；行业竞争加剧风险。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们预计公司2024-2026年实现归母净利润6.88/9.35/12.23亿元，同比+40%/+36%/+31%，EPS分别为0.65/0.89/1.16元；动态PE分别为27/20/15倍。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,630	14,602	17,183	20,679	24,538
(+/-%)	23.2%	25.6%	17.7%	20.4%	18.7%
净利润(百万元)	272	491	688	935	1223
(+/-%)	45.4%	80.4%	40.1%	36.0%	30.7%
每股收益(元)	0.26	0.47	0.65	0.89	1.16
EBIT Margin	6.1%	7.7%	7.7%	8.1%	8.4%
净资产收益率(ROE)	3.5%	7.1%	9.1%	11.4%	13.4%
市盈率(PE)	68.6	38.0	27.2	20.0	15.3
EV/EBITDA	27.1	21.6	21.0	18.1	16.3
市净率(PB)	2.58	2.43	2.23	2.01	1.77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电网设备

证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn S0980520080003
证券分析师：李全 021-60375434 liquan2@guosen.com.cn S0980524070002

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值 17.70元
收盘价 18686/18195百万元
总市值/流通市值 22.84/15.10元
52周最高价/最低价 276.24百万元
近3个月日均成交额

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

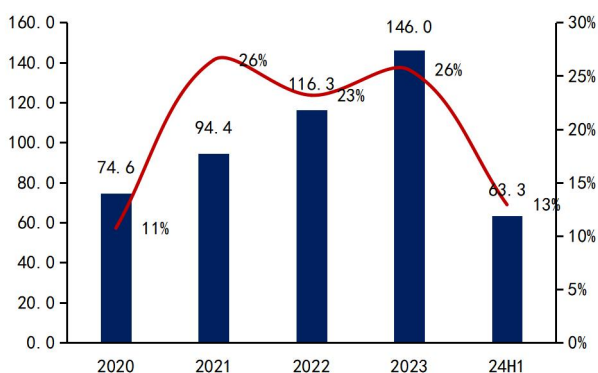
相关研究报告

《特锐德（300001.SZ）-箱变业务稳健增长，充电运营龙头地位稳固》——2024-04-04

公司 2024H1 实现营收 63.32 亿元，同比+13%；实现归母净利润 1.93 亿元、同比+105%；实现扣非归母净利润 1.60 亿元，同比+174%；毛利率为 20.37%，同比+1.65pct；净利率为 2.98%，同比+1.73pct。

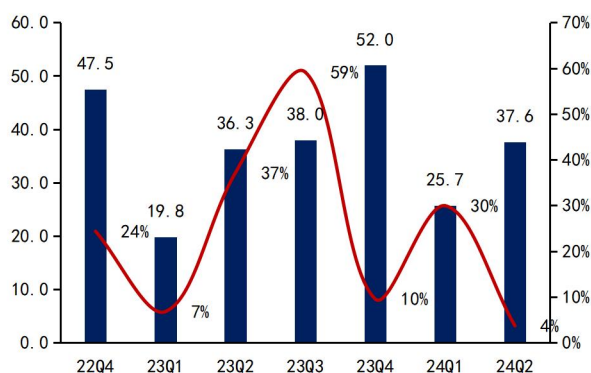
公司 2024Q2 实现营收 37.63 亿元，同比+4%、环比+46%；实现归母净利润 1.32 亿元，同比+78%、环比+114%；实现扣非归母净利润 1.13 亿元，同比+113%、环比+139%；毛利率为 21.80%，同比+1.32pct、环比+3.52pct；净利率为 4.01%，同比+1.94pct、环比+2.52pct。

图1：公司营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



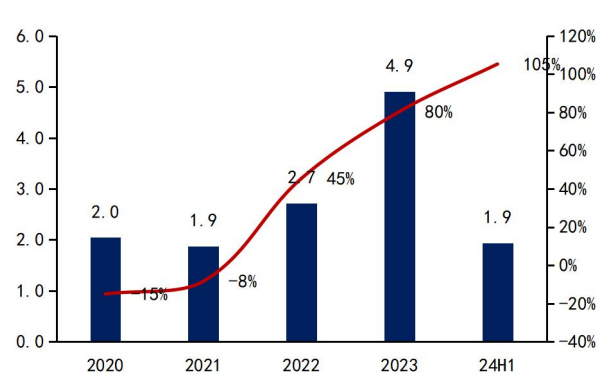
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



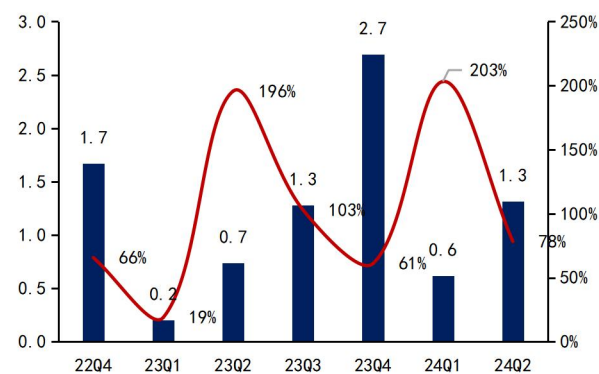
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

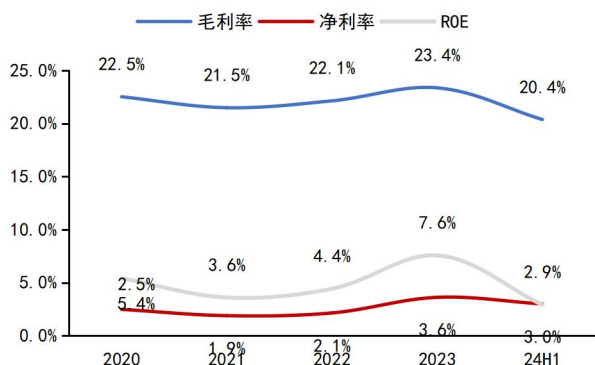
图4：公司单季归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



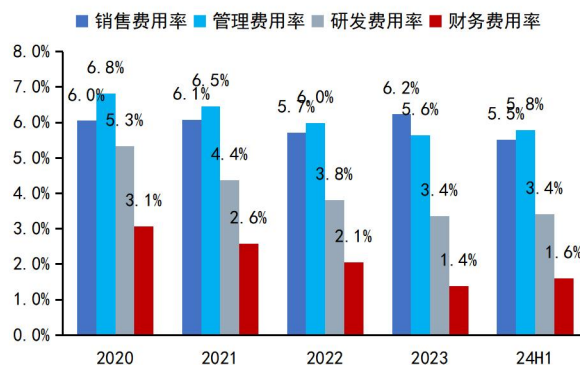
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司 2024H1 期间费用率同比微增。公司 2024H1 期间费用率为 16.32%，同比+0.28pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.51%/5.79%/3.41%/1.61%，同比+0.03/+0.14/+0.14/-0.03pct。

公司 2024H1 其他收益为 1.21 亿元，其中 Q2 为 0.82 亿元；公司其他收益主要为充电站补助摊销、充电站运营奖励、增值税加计抵减等。公司 2024H1 计提资产减值损失 0.67 亿元、计提信用减值损失 0.86 亿元，均为 Q2 计提。

图5：公司毛利率、净利率及 ROE (%)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率 (%)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司 2024H1 智能制造与系统集成业务稳步发展，盈利快速提升。公司在发电侧、电网侧、用户侧持续发力，聚焦以新能源为主体的新型电力系统各应用场景，围绕客户价值创造深耕细作。公司 2024H1 智能制造与系统集成业务实现营收 36.74 亿元、同比+13%；毛利率为 21.64%、同比-0.57pct；实现归母净利润 2.13 亿元、同比+45%。

发电侧，2024H1 公司在新能源发电领域中标额实现快速增长，并且成功入围多个储能箱变框架采购。电网侧，公司在国家电网输变电集采、省网配电协议库存集采等招标采购中持续稳定中标，在南方电网的主网设备招标采购及配网设备招标采购实现规模化中标。用户侧，公司在交通、石油煤炭化工、新材料、锂电池等领域实现多点开花。公司 2024H1 在新能源发电领域实现营收 12.93 亿元，同比+1%；电网领域实现营收 10.07 亿元，同比+70%；战略新兴产业领域实现营收 13.73 亿元，同比+1%。

同时，公司积极稳妥推进海外业务布局，2024H1 先后完成 33kV 环网柜、中压环保气体柜等国际产品的研发与认证。2024H1 公司海外订单签订同比实现大幅增长，先后中标津巴布韦矿山、印尼红土镍矿等大型海外变配电建设项目。

公司电动汽车充电网业务经营持续向好。2024H1 公司电动汽车充电网业务实现营收 26.58 亿元、同比+12%；毛利率为 18.63%、同比+4.84pct；实现归母净利润为 -0.20 亿元、同比减亏 0.33 亿元。截至 2024 年上半年末，公司运营公共充电终端 59.5 万个，保持行业第一地位。2024H1 公司充电量超 58 亿度，同比+42%。公司持续加大充电网生态合作，扩大产业协同。截至 2024 年 6 月底，公司已与保时捷、奥迪、奔驰、宝马等 70 多家车企达成合作，累计建设车企品牌站超过 1700 座。同时公司在全国范围内和政府投资平台、公交集团成立合资企业超 160 家。

公司在新能源微电网、虚拟电厂等领域积极探索，深化相关布局。公司新能源微电网产品主要包括新能源微网箱变、新能源光储充一体化车棚、梯次储能系统等。2024H1 公司拓展新能源微电网项目约 100 个，截至 6 月底公司已累计布局新能源电网电站约 600 个，覆盖城市超过 140 个。

公司深入参与电网互动，多维度优化调度策略，积极参与车网互动。截至 2024 年 6 月底，公司已实现与 28 个网、省、地级电力调控中心、虚拟电厂管理中心或负荷管理中心的在线信息交互，具备虚拟电厂条件的可调度资源容量超过 470 万 kW。2024H1 公司在上海、深圳、江苏、福建等地参与调峰辅助服务、需求侧响应等电网互动业务，参与规模超 5 万 kW；参与电力市场化交易的电量超 6 亿度。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 6.88/9.35/12.23 亿元，同比 +40%/+36%/+31%，EPS 分别为 0.65/0.89/1.16 元；动态 PE 分别为 27/20/15 倍。

表1: 可比公司估值表 (2024 年 8 月 29 日)

代码	公司简称	股价	总市值			EPS			PE			投资评级
			亿元	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E			
300001.SZ	特锐德	17.7	186.9	0.65	0.89	1.16	27.16	19.98	15.28	优于大市		
000400.SZ	许继电气	27.4	279.2	1.18	1.68	2.10	23.22	16.31	13.05	优于大市		

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理与预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3025	2838	3500	3500	3500	营业收入	11630	14602	17183	20679	24538
应收款项	7232	8440	8238	9632	11429	营业成本	9056	11191	13276	15989	19012
存货净额	1404	1609	3060	3399	4034	营业税金及附加	66	65	77	93	110
其他流动资产	1244	1031	1062	1279	1521	销售费用	665	912	1014	1168	1337
流动资产合计	14195	15317	16779	18915	21795	管理费用	696	824	945	1106	1276
固定资产	3614	3938	4660	5513	6539	研发费用	442	489	550	641	736
无形资产及其他	863	779	748	717	685	财务费用	238	202	214	256	287
其他长期资产	1753	2223	2577	3102	3681	投资收益	105	61	82	80	90
长期股权投资	1579	1621	1621	1621	1621	资产减值及公允价值变动	(492)	(660)	(650)	(650)	(650)
资产总计	22003	23877	26385	29867	34322	其他收入	194	282	285	300	326
短期借款及交易性金融负债	3292	2883	3824	4519	5293	营业利润	274	602	824	1155	1545
应付款项	6608	7735	8095	9347	11130	营业外净收支	(10)	(69)	(50)	(64)	(70)
其他流动负债	1371	1725	2073	2490	2951	利润总额	264	534	774	1091	1475
流动负债合计	11994	13044	14851	17389	20601	所得税费用	15	7	46	87	148
长期借款及应付债券	1434	1454	1454	1454	1454	少数股东损益	(23)	36	40	69	105
其他长期负债	1335	1684	1710	1724	1739	归属于母公司净利润	272	491	688	935	1223
长期负债合计	2769	3138	3164	3178	3193	现金流量表 (百万元)					
负债合计	14763	16181	18015	20567	23794	净利润	272	491	688	935	1223
少数股东权益	945	1006	1046	1115	1220	资产减值准备	(214)	(205)	(200)	(200)	(200)
股东权益	6296	6689	7324	8186	9308	折旧摊销	530	493	429	482	547
负债和股东权益总计	22003	23877	26385	29867	34322	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	238	202	214	256	287
每股收益	0.26	0.47	0.65	0.89	1.16	营运资本变动	125	119	66	(293)	(443)
每股红利	0.05	0.05	0.07	0.10	0.12	其它	502	447	398	459	518
每股净资产	6.86	7.29	7.93	8.81	9.97	经营活动现金流	1216	1345	1381	1383	1644
ROIC	7%	12%	12%	13%	14%	资本开支	(754)	(1063)	(1120)	(1304)	(1542)
ROE	4%	7%	9%	11%	13%	其它投资现金流	(44)	137	(273)	(445)	(489)
毛利率	22%	23%	23%	23%	23%	投资活动现金流	(798)	(926)	(1393)	(1748)	(2031)
EBIT Margin	6%	8%	8%	8%	8%	权益性融资	28	(47)	0	0	0
EBITDA Margin	11%	11%	10%	10%	11%	负债净变化	(465)	(237)	941	695	774
收入增长	23%	26%	18%	20%	19%	支付股利、利息	(21)	(53)	(53)	(74)	(101)
净利润增长率	45%	80%	40%	36%	31%	其它融资现金流	(587)	(257)	941	695	774
资产负债率	67%	68%	68%	69%	69%	融资活动现金流	(696)	(539)	674	365	387
息率	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	现金净变动	(279)	(120)	662	0	0
P/E	68.6	38.0	27.2	20.0	15.3	货币资金的期初余额	3103	3025	2838	3500	3500
P/B	2.6	2.4	2.2	2.0	1.8	货币资金的期末余额	3025	2838	3500	3500	3500
EV/EBITDA	27.1	21.6	21.0	18.1	16.3	企业自由现金流	566	656	617	433	421
						权益自由现金流	(123)	220	1357	892	938

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032