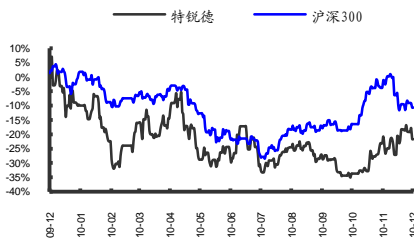



**相对沪深300表现**


| 表现    | 1m   | 3m  | 12m   |
|-------|------|-----|-------|
| 特锐德   | 1.8  | 9.8 | -21.7 |
| 沪深300 | -7.2 | 8.8 | -10.7 |

**市场数据 2010.11.30**

|             |             |
|-------------|-------------|
| 当前价格 (元)    | 36.56       |
| 52周价格区间 (元) | 29.99-50.24 |
| 总市值 (百万)    | 4884.42     |
| 流通市值 (百万)   | 1488.91     |
| 总股本 (万股)    | 13360.00    |
| 流通股 (万股)    | 4072.50     |
| 日均成交额 (百万)  | 64.85       |
| 近一月换手 (%)   | 95.38       |

**分析师**

蒋传宁

执业证书号: S0350208100565

电话: 0755-83706290

邮件: jiangcn@ghzq.com.cn

**分析师申明:**

分析师在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外,分析师薪酬的任何部分不曾与,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。

- 国内高铁箱变龙头厂商。公司是国内最早研发出客专电力运动箱变的厂商,是高铁运动箱变主导厂商,2010年约占高铁市场份额50%。由于高铁安全性要求较严,进入门槛较高,高铁领域箱变的竞争对手较弱,因此我们认为未来公司在高铁箱变市场的主导性地位不会被撼动,市场份额将会维持在40-50%。
- 铁路建设按时间顺序分为土建、铺轨、电气化、建站四阶段,电气化建设滞后两年,2008年以来国内铁路建设高速增长对电气化建设将拉动将在10-12年体现。未来2年公司处快速增长期。
- 随着安全问题的重视,煤炭领域开始进行双电源改造,09年山西煤炭企业由2万家整合为1000多家,整合后的煤企因安全需要,需要安装箱变设备,因此我们预计该市场需求10-12年将会快速上升。
- 公司在石油、电力等行业市场也不断获得进展。公司募集资金项目将于2011年陆续释放,为公司后续快速发展奠定基础。此外,公司积极开拓新增长点,计划参与对外援助项目,获得新增长空间。
- 公司未来3年将处于稳步增长期,预计2010-2012年EPS分别为0.89、1.3、1.89元,以11月30日收市价计,动态PE分别为40.5、27.5、18.7倍,未来PE趋于下降,我们估计未来3年公司复合增长率不低于40%,PEG约为1,因此长期具有投资价值。给予“买入”评级。

| 预测指标        | 2009  | 2010E | 2011E | 2012E  |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 主营收入 (万元)   | 39133 | 53669 | 77701 | 113977 |
| 营业利润 (万元)   | 9509  | 13601 | 19715 | 28650  |
| 净利润 (万元)    | 8333  | 11934 | 17358 | 25317  |
| 摊薄每股收益 (元)  | 0.79  | 0.89  | 1.30  | 1.89   |
| 摊薄每股净资产 (元) | 7.55  | 8.45  | 9.74  | 11.64  |
| 加权平均ROE (%) | 19.0  | 11.2  | 14.3  | 17.7   |

## 高铁远动箱变主导厂商

公司研发设计能力强，拥有近 90 人的研发队伍，明显强于同行竞争对手，公司已经获得 14 项专利，已被受理专利申请 16 项，并形成了 30 多项专有技术，是行业内多个技术标准与规范的起草者与修订者。

公司是国内最早（2006 年）研发出客运专线电力远动箱变，解决可靠性、免维护、全智能远方监控、无人值守等难题，于 2007 年应用于中国第一条 350km/h 高速客运专线铁路（北京 - 天津），随后相继中标合宁、石太、胶济、合武、武广、温福、福厦、郑西等 8 条客运专线。研制的铁路电力远动箱变解决了青藏铁路 4,000 米以上高海拔、高温差户外设备的安全运行、无人值守问题；为亚洲最长隧道乌鞘岭隧道提供电力、通讯解决方案和产品；为露天煤矿研制了运用于恶劣环境的 35kV 移动式智能箱变。

公司在铁路客运专线市场上的主要竞争对手为武昌电控电力设备、安徽鑫龙电器、许继电器、以及新进入的华仪、国铁。公司的份额占据主导地位，2008 年市场份额 70%，随着高铁建设规模大增，新进入者增加，公司 2010 年市场份额下降为 50%，仍居主导性地位。基于高铁安全性要求高，进入门槛较高，公司竞争优势较强，未来在高铁箱变市场领先的地位不会动摇，预计公司可保持 40-50% 的市场份额。

## 高铁建设快速增长对公司拉动开始体现

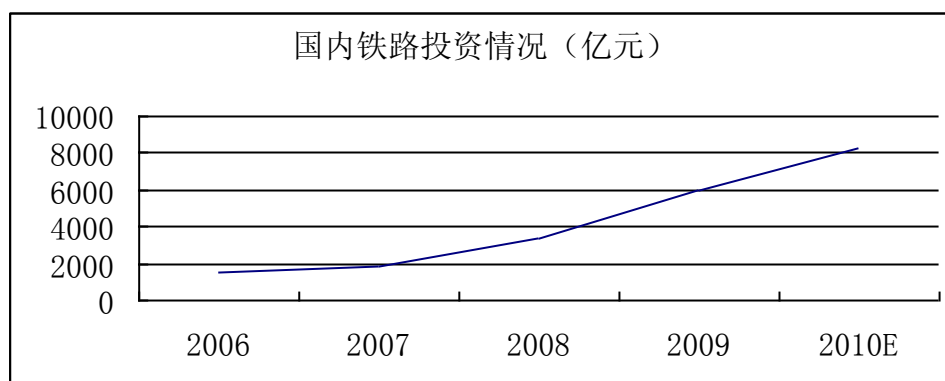
在高铁建设的带动下，08 年国内铁路建设快速开始增长，09、10 年国内铁路投资分别为 6000 亿元、8300 亿元，同比，高铁建设周期较长，预计未来 3 年仍将保持高规模建设，未来国内城市群城际铁路建设仍有较广阔的空间。

铁路建设按时间顺序分为土建、铺轨、电气化、建站四阶段，电气化建设滞后两年，因此 2008 年以来国内铁路建设开始快速高速增长对电气化建设将拉动将在 10-12 年体现。

目前我国每百平方公里的铁路网密度为 0.9 公里,公路密度为 40 公里,而日本每百平方公里的铁路密度为 6.14 公里,公路密度为 305 公里;美国每百平方公里的铁路密度为 2.26 公里,公路密度为 66 公里,仍有不小的差距。铁道部规划,到 2020 年,全国铁路营业里程达到 12 万公里以上,其中客运专线及城际铁路达到 1.6 万公里以上。

铁路建设‘十二五’规划投资估计不会低于 3 万亿元。

图 1: 2006-2010 年国内铁路投资规模情况



资料来源: 国海证券研究所

### 煤炭双电源改造为户外箱变开拓蓝海市场

随着安全问题的重视,煤炭领域开始进行双电源改造,2006 年率先将特殊设计的 35/10kV 智能箱式变电站应用于该市场,2007 年针对露天煤矿的特殊需求,研发了 35kV 移动式智能箱变,应用于内蒙古白音华露天煤矿。后向全国推广,包括山西、陕西、宁夏、新疆等煤炭市场。09 年山西煤炭企业由 2 万家整合为 1000 多家,整合后的煤企因安全需要,需要安装箱变设备,因此我们预计该市场需求 10-12 年将会快速上升。

### 公司产能将逐步释放、新增长点正培育

此外石油、电力等领域市场也有较大潜力,公司均取得突破,其中,公司 2008 年在河北电力箱变市场占近 30% 份额。

公司11月底搬迁至新厂，公司募集资金项目包括户外箱式电力设备、户内开关柜设备的技改将于2011年陆续释放，为公司后续快速发展奠定基础。

公司积极开拓新增长点，计划参与对外援助项目，获得新增长空间。

## 业绩预测

表1: 主业预测 (万元)

|         | 2009  | 2010E  | 2011E | 2012E |
|---------|-------|--------|-------|-------|
| 铁路行业(元) | 23666 | 38372  | 57558 | 86337 |
| 增长率     |       | 62.1%  | 50.0% | 50.0% |
| 煤炭行业(元) | 4959  | 9692   | 14538 | 21807 |
| 增长率     |       | 95.4%  | 50.0% | 50.0% |
| 电力行业(元) | 9359  | 6228   | 7474  | 9716  |
| 增长率     |       | -33.5% | 20.0% | 30.0% |

资料来源: 国海证券研究所

表1: 盈利预测 (万元)

|               | 2008  | 2009  | 2010E | 2011E | 2012E  |
|---------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业总收入         | 27098 | 39133 | 53669 | 77701 | 113977 |
| 营业成本          | 17473 | 25309 | 33812 | 49340 | 72945  |
| 营业税金及附加       |       |       | 490   | 709   | 1040   |
| 销售费用          | 1070  | 1941  | 2952  | 4118  | 5813   |
| 管理费用          | 866   | 1691  | 2952  | 4040  | 5699   |
| 财务费用          | 28    | -244  | -537  | -622  | -570   |
| 资产减值损失        | 668   | 927   | 400   | 400   | 400    |
| 营业利润          | 6992  | 9509  | 13601 | 19715 | 28650  |
| 营业外收入         | 37    | 305   | 446   | 714   | 1143   |
| 营业外支出         | 0     | 10    | 8     | 8     | 8      |
| 利润总额          | 7029  | 9804  | 14039 | 20421 | 29785  |
| 所得税           | 910   | 1471  | 2106  | 3063  | 4468   |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 6119  | 8333  | 11934 | 17358 | 25317  |
| EPS(元)        | 0.64  | 0.79  | 0.89  | 1.30  | 1.89   |

资料来源: 国海证券研究所

## 估值与建议

公司未来3年处稳步增长期,预计2010-2012年EPS分别为0.89、1.3、1.89元,以11月30日收市价计,动态PE分别为40.5、27.5、18.7倍,未来PE趋于下降,我们估计未来3年公司复合增长率不低于40%,PEG约为1,因此长期具有投资价值。给予“买入”评级,建议逢低介入。

## 风险提示

未来竞争加剧将导致利润率下降超过预期。

## 国海证券投资评级标准

---

### 行业投资评级

---

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

### 股票投资评级

---

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

### 免责声明

本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。