

特锐德 (300001)

电气设备

发布时间: 2020-08-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 疫情致短期业绩承压, 反转趋势已现

**事件:** 公司公布 2020 年半年报, 2020H1 实现营收 26.46 亿, YOY+11.08%; 归母净利润 0.12 亿, YOY+85.8%。扣非后归母净利润 -0.21 亿, YOY-131.27%。分季度看, 20Q2 实现营收 18.60 亿, YOY+42.0%, 环比+136.6%。业绩符合预期, 疫情之后营收大幅增长。

**点评:** 疫情致充电业务业绩承压, 反转趋势于 Q2 已确立。子公司特来电是国内充电桩运营行业龙头, 2019 年充电量 21 亿度, 市占率达 29%。Q1 受到疫情影响, 公司 2、3 月充电量下滑较大。Q2 迅速恢复环比接近翻倍, 报告期充电量为 10.2 亿度, YOY+16.1%。充电业务实现营收 6.5 亿元, YOY+1.9%。毛利率由 19H1 的 28.7% 下降至 7.1%。主要由于充电桩业务折旧摊销等固定成本较重, 而疫情影响下导致 Q1 充电桩使用率低下。随着出行需求的不断恢复, 政策对于新基建的不断支持, 充电桩使用率上行给公司带来较高的业绩弹性。公司有望继续保持充电运营市场市占率第一的龙头地位。

**传统电气设备业务技术领先, 持续开拓海内外项目。**公司在智能箱变设备业务上深耕多年, 报告期内公司电气设备智能制造业务实现营收 20.0 亿元, YOY+17.0%。毛利率下降 4.23pct 至 24.6%。公司大力拓展新能源发电领域, 拿下大唐、华电、华能、国家能源等风电升压站项目订单。在全球疫情的影响下海外继续突破, 5 月先后中标瑞士 ABB 俄罗斯项目和科特迪瓦电网变电站项目, 金额合计达 2.17 亿元。

**特来电引进战投, 彰显进取和决心。**报告期公司向子公司特来电增资不超过 13.5 亿元, 增资方实力雄厚, 增资认购款将用于特来电的运营和发展。此次增资有效缓解特来电的资金紧张, 增强了特来电的资金实力, 也显示公司深耕充电运营市场的决心。充电龙头有望持续领先。

**盈利预测与评级:** 公司作为箱变设备+充电运营行业双龙头, 充电运营业务反转趋势已现。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.34、0.52、0.78 元, 对应 PE 为 62.48、40.18、26.96 倍, 维持买入评级。

**风险提示:** 新能源车销量不及预期, 储能项目拓展不及预期。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,904	6,739	8,430	10,492	12,386
(+/-)%	15.64%	14.15%	25.10%	24.46%	18.05%
归属母公司净利润	179	270	352	548	817
(+/-)%	-35.69%	50.96%	30.42%	55.50%	49.04%
每股收益 (元)	0.18	0.27	0.34	0.52	0.78
市盈率	97.70	63.43	62.48	40.18	26.96
市净率	5.60	5.11	4.95	4.56	4.08
净资产收益率 (%)	5.73%	8.05%	7.93%	11.35%	15.12%
股息收益率 (%)	0.38%	0.57%	0.48%	0.75%	1.11%
总股本 (百万股)	998	998	1,052	1,052	1,052

股票数据	2020/8/28
6 个月目标价 (元)	25
收盘价 (元)	21.05
12 个月股价区间 (元)	15.13 ~ 27.26
总市值 (百万元)	20,999
总股本 (百万股)	998
A 股 (百万股)	998
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	13

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	7%	26%
相对收益	-4%	-19%	-1%

### 相关报告

- 《【东北证券中小市值组】特锐德 (300001) 首次覆盖报告: 政策加码, 充电运营龙头加速成长》-20200703
- 《硅料涨价提速, 龙头业绩修复》-20200723
- 《异质结: 能源革命路上的技术革命--产业化进程持续超预期》-20200713
- 《组件尺寸专题: 大尺寸组件快速渗透, 提效降本本是行业核心》-20200623

证券分析师: 董佳敏

执业证书编号: S0550516050002

(021) 20361230 djm@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,768	1,000	1,000	1,000	净利润	245	354	558	831
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	210	290	86	65
应收款项	4908	6182	7,896	9,188	折旧及摊销	343	307	335	364
存货	889	1,238	1,603	1,832	公允价值变动损失	36	0	0	0
其他流动资产	1,530	1,618	1,769	1,925	财务费用	341	172	158	155
<b>流动资产合计</b>	<b>9,004</b>	<b>10,038</b>	<b>12,269</b>	<b>13,945</b>	投资损失	-134	-109	-118	-119
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-537	-1,077	-311	-408
长期投资净额	1,236	1,236	1,236	1,236	其他	-114	-7	-18	-28
固定资产	2,884	3,357	3,659	3,837	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>390</b>	<b>-71</b>	<b>690</b>	<b>860</b>
无形资产	728	728	728	728	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-460</b>	<b>-591</b>	<b>-409</b>	<b>-293</b>
商誉	177	177	177	177	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>102</b>	<b>-106</b>	<b>-282</b>	<b>-567</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,873</b>	<b>6,274</b>	<b>6,483</b>	<b>6,559</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-138</b>	<b>1,046</b>	<b>682</b>	<b>1,187</b>
<b>资产总计</b>	<b>14,968</b>	<b>16,312</b>	<b>18,752</b>	<b>20,505</b>					
短期借款	3,938	3,265	3,306	3,139	财务与估值指标				
应付款项	4,314	4,742	6,287	7,260	每股指标				
预收款项	333	577	689	791	每股收益 (元)	0.27	0.34	0.52	0.78
一年内到期的非流动负债	220	220	220	220	每股净资产 (元)	3.36	4.23	4.59	5.14
<b>流动负债合计</b>	<b>10,105</b>	<b>10,356</b>	<b>12,403</b>	<b>13,569</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.39	-0.07	0.66	0.82
长期借款	273	273	273	273	成长性指标				
其他长期负债	916	916	916	916	营业收入增长率	14.15%	25.10%	24.46%	18.05%
<b>长期负债合计</b>	<b>1,189</b>	<b>1,189</b>	<b>1,189</b>	<b>1,189</b>	净利润增长率	50.96%	30.42%	55.50%	49.04%
<b>负债合计</b>	<b>11,295</b>	<b>11,546</b>	<b>13,592</b>	<b>14,759</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	3,355	4,446	4,830	5,402	毛利率	26.52%	27.60%	25.48%	26.58%
少数股东权益	318	320	330	344	净利率	4.01%	4.18%	5.22%	6.59%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>14,968</b>	<b>16,312</b>	<b>18,752</b>	<b>20,505</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	266.54	263.33	271.22	267.81
					存货周转率 (次)	68.75	74.05	74.82	73.55
					偿债能力指标				
					资产负债率	75.97%	71.22%	72.87%	72.33%
					流动比率	0.89	0.96	0.98	1.02
					速动比率	0.78	0.81	0.82	0.85
					费用率指标				
					销售费用率	7.59%	7.30%	7.00%	6.80%
					管理费用率	7.08%	6.83%	6.80%	7.00%
					财务费用率	4.25%	1.96%	1.46%	1.21%
					分红指标				
					分红比例	44.44%	30.00%	30.00%	30.00%
					股息收益率	0.57%	0.48%	0.75%	1.11%
					估值指标				
					P/E (倍)	63.43	62.48	40.18	26.96
					P/B (倍)	5.11	4.95	4.56	4.08
					P/S (倍)	3.10	2.61	2.10	1.78
					净资产收益率	8.05%	7.93%	11.35%	15.12%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**董佳敏:** 上海交通大学工业工程硕士, 南京大学工业工程本科, 现任东北证券中小盘行业首席分析师。曾任上海通用汽车动力总成新项目部工程师, 宏源证券研究所研究员。2014年以来具有6年证券研究从业经历, 2017年金牛分析师第4名, 多年深厚的产业跟踪和研究经验, 重点覆盖新能源车、电子、军民融合等领域。

**周彦朋:** 上海交通大学工商管理硕士, 上海交通大学能源与动力工程本科, 现任东北证券中小盘&电新组研究人员。2019年加入东北证券研究所。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本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反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn