

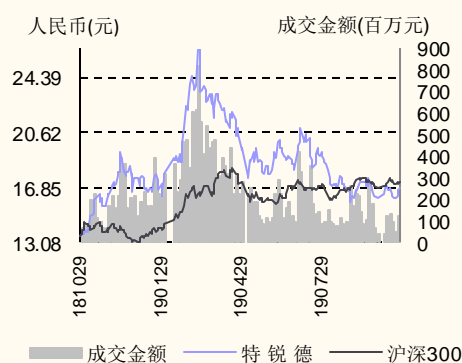
# 特锐德 (300001.SZ) 增持 (下调评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 16.81 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	9.98
已上市流通 A 股(亿股)	9.22
总市值(亿元)	167.69
年内股价最高最低(元)	17.10/16.15
沪深 300 指数	3897



## 相关报告

1. 《特锐德深度研究报告-箱变龙头再创业, 充电业务高成长可期》, 2019.6.10

邓伟

分析师 SAC 执业编号: S1130519070002  
(8621)60935389  
dengwei@gjzq.com.cn

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001  
(8621)61357595  
yaoy@gjzq.com.cn

## 单季度业绩回暖, 期待充电业务进一步提速

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.279	0.179	0.258	0.390	0.708
每股净资产(元)	2.98	3.13	4.89	5.29	6.03
每股经营性现金流(元)	0.05	0.79	0.67	0.86	1.86
市盈率(倍)	49.07	97.70	65.05	43.05	23.73
净利润增长率(%)	10.65%	-35.69%	44.02%	51.10%	81.40%
净资产收益率(%)	9.37%	5.73%	5.29%	7.39%	11.75%
总股本(百万股)	997.57	997.57	997.57	997.57	997.57

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

■ 公司发布三季报, 前三季度实现营业收入和归母净利润分别为 40 亿、1.55 亿元, 同比分别提升 2.86%、8.11%; Q3 实现营收和归母净利润分别为 16.2 亿、0.71 亿元, 同比分别提升 29.2%、241.9%, 回暖趋势明显。

### 经营分析

- **Q3 营业收入和净利润大幅度反弹。** Q3 公司箱变等传统电力设备板块营收提速明显, 一改中报营收下滑趋势, 充电业务和新能源车桩出售业务则延续了中报中速增长。公司前三季度毛利率达到 26.2%, 同比提升 0.9pct, 主要系箱式变电站毛利率提升和充电业务收入占比提升所致。前三季度, 公司三费率达到 25.1%, 相比同期提升 1.6pct, 影响公司全年净利润大致 1.1 亿左右。此外, Q3 公司经营性现金流达到 2.4 亿, 同比增长 102%, 趋势良好。
- **充电行业发展迅速, 公司充电业务维持翻倍趋势。** 截止 9 月份我国公共桩保有量达到 46.6 万台, 1 到 9 月份新增数量达到 16.6 万台, 去年同期新增 7.4 万, 同比提升 124%, 充电行业发展正再提速。根据充电联盟, 截止三季度公司充电桩保有量达到 13.8 万台, 受制于资本开支能力今年增长仅为 1.68 万台, 市场份额从去年年底的 36.6% 下滑至 29.6%, 但是公司今年上半年电量仍然增长了 101%, 充电份额依旧达到了 41.4%, 较高的充电利用率背后体现了公司运用智能调度、云平台大数据等技术达到了较高精细化运营能力。此外公司充电设备业务继续保持较高增速, 全年销售额有望超 10 亿。
- **模块化箱式变电站频中标风电项目, 有望助力电力设备板块营收反转。** 风电光伏等新能源建设环境较为恶劣且补贴政策受装机时间影响, 模块化变电站安装便捷、快速可靠等性能特别契合新能源领域诉求。作为预制舱式模块化变电站龙头, 公司 9 月以来陆续中标大唐、国电投等风电项目 2 亿元。此外 Q3 公司陆续获得国网变电站开关柜、重庆铁路枢纽东环线箱式变电站等重大合同, 都将一定程度对冲国网今年招标减少带来的不利影响。下半年电网投资回升, 光伏等新能源装机启动, 智能制造板块有望重回中高速增长。

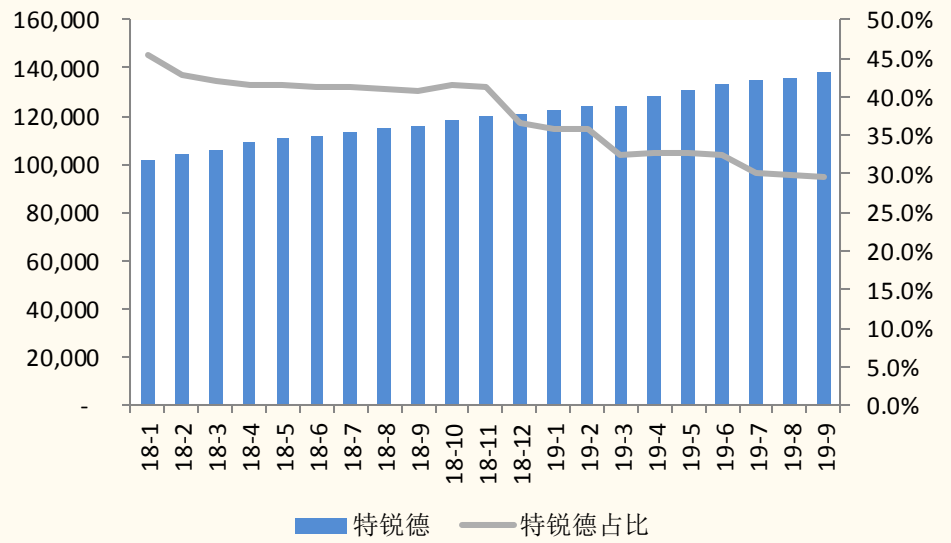
### 盈利预测和投资建议

■ 由于三费率同比提升 1.6pct, 从而进一步影响公司净利润率水平, 调低公司 2019-2021 年归母净利润为 2.6 亿 (-30%)、3.9 亿 (-32%)、7.1 亿 (-22%)。目前市值对应三年 PE 分别为 65x、43x、24x, 给予增持评级。

### 风险提示

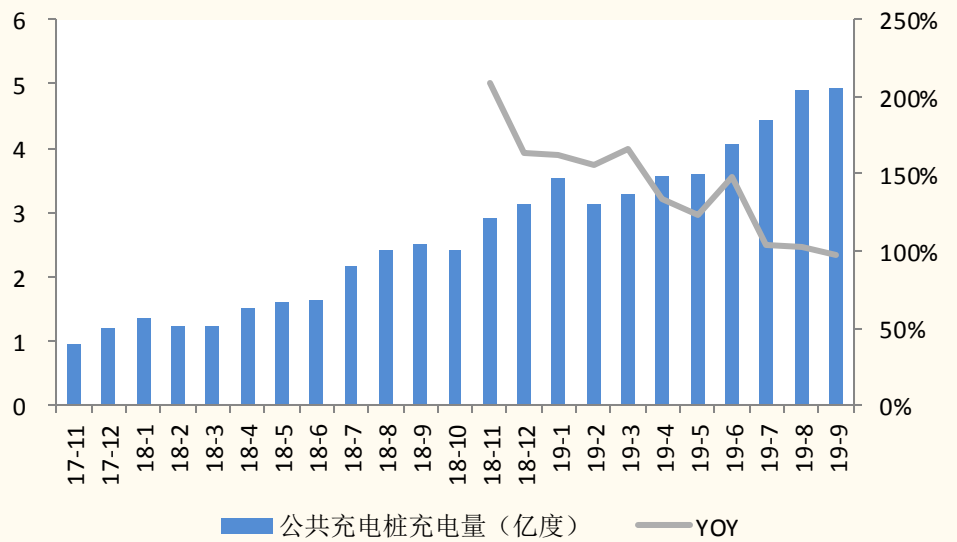
■ 新能源车销量不达预期; 公司募集资金和充电桩投建进度不达预期;

图表 1: 公司充电桩数量趋势和市占率



来源: 充电联盟、国金证券研究所

图表 2: 全国公用桩充电量趋势



来源: 充电联盟、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	6,109	5,105	5,904	6,770	9,038	12,680	货币资金	1,800	1,628	1,369	1,452	1,775	2,215
增长率		-16.4%	15.6%	14.7%	33.5%	40.3%	应收账款	4,371	4,999	5,302	4,989	6,463	8,358
主营业务成本	-4,797	-3,809	-4,533	-5,056	-6,635	-9,038	存货	794	1,241	977	1,070	1,301	1,565
%销售收入	78.5%	74.6%	76.8%	74.7%	73.4%	71.3%	其他流动资产	1,055	902	583	687	791	907
毛利	1,311	1,295	1,370	1,715	2,403	3,642	流动资产	8,020	8,770	8,231	8,197	10,329	13,045
%销售收入	21.5%	25.4%	23.2%	25.3%	26.6%	28.7%	%总资产	68.3%	71.4%	61.6%	56.1%	58.1%	61.1%
营业税金及附加	-57	-48	-46	-53	-71	-100	长期投资	389	502	1,122	1,732	2,092	2,402
%销售收入	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	2,619	2,238	2,722	3,360	4,002	4,505
销售费用	-424	-475	-443	-467	-597	-799	%总资产	22.3%	18.2%	20.4%	23.0%	22.5%	21.1%
%销售收入	6.9%	9.3%	7.5%	6.9%	6.6%	6.3%	无形资产	440	454	911	935	949	963
管理费用	-501	-598	-364	-515	-660	-862	非流动资产	3,717	3,505	5,132	6,419	7,457	8,310
%销售收入	8.2%	11.7%	6.2%	7.6%	7.3%	6.8%	%总资产	31.7%	28.6%	38.4%	43.9%	41.9%	38.9%
研发费用	0	0	-201	-227	-280	-361	<b>资产总计</b>	<b>11,737</b>	<b>12,275</b>	<b>13,363</b>	<b>14,616</b>	<b>17,787</b>	<b>21,355</b>
%销售收入	0.0%	0.0%	3.4%	3.4%	3.1%	2.9%	短期借款	1,478	2,554	3,491	3,231	3,913	3,592
息税前利润 (EBIT)	330	174	315	453	795	1,519	应付款项	5,865	4,745	5,083	5,232	6,693	8,970
%销售收入	5.4%	3.4%	5.3%	6.7%	8.8%	12.0%	其他流动负债	232	328	265	34	247	467
财务费用	-55	-189	-264	-266	-231	-247	流动负债	7,574	7,627	8,839	8,497	10,853	13,029
%销售收入	0.9%	3.7%	4.5%	3.9%	2.6%	1.9%	长期贷款	777	817	167	347	547	697
资产减值损失	-106	1	-123	-115	-149	-163	其他长期负债	432	535	824	431	431	431
公允价值变动收益	0	0	6	6	7	8	<b>负债</b>	<b>8,783</b>	<b>8,979</b>	<b>9,830</b>	<b>9,275</b>	<b>11,831</b>	<b>14,157</b>
投资收益	6	37	99	125	160	190	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,711</b>	<b>2,971</b>	<b>3,122</b>	<b>4,877</b>	<b>5,273</b>	<b>6,015</b>
%税前利润	2.8%	12.6%	60.5%	41.2%	20.8%	12.4%	其中：股本	998	998	998	998	998	998
营业利润	175	232	161	298	755	1,512	未分配利润	755	995	1,109	1,337	1,667	2,283
营业利润率	2.9%	4.6%	2.7%	4.4%	8.4%	11.9%	少数股东权益	243	325	412	464	683	1,183
营业外收支	40	62	3	6	15	25	<b>负债股东权益合计</b>	<b>11,737</b>	<b>12,275</b>	<b>13,363</b>	<b>14,616</b>	<b>17,787</b>	<b>21,355</b>
税前利润	215	294	164	304	770	1,537	<b>比率分析</b>						
利润率	3.5%	5.8%	2.8%	4.5%	8.5%	12.1%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税	-21	-69	24	6	-162	-330	<b>每股指标</b>						
所得税率	9.8%	23.5%	-14.6%	-2.0%	21.0%	21.5%	每股收益	0.252	0.279	0.179	0.258	0.390	0.708
净利润	194	225	188	310	609	1,207	每股净资产	2.718	2.979	3.129	4.889	5.286	6.030
少数股东损益	-57	-53	9	52	219	500	每股经营现金净流	0.388	0.054	0.794	0.672	0.855	1.861
归属于母公司的净利润	252	278	179	258	390	707	每股股利	0.020	0.050	0.010	0.030	0.060	0.090
净利率	4.1%	5.5%	3.0%	3.8%	4.3%	5.6%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	9.28%	9.37%	5.73%	5.29%	7.39%	11.75%
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	总资产收益率	2.14%	2.27%	1.34%	1.76%	2.19%	3.31%
净利润	194	225	188	310	609	1,207	投入资本收益率	5.58%	1.96%	4.97%	5.13%	5.98%	10.31%
少数股东损益	-57	-53	9	52	219	500	<b>增长率</b>						
非现金支出	227	238	361	378	488	581	主营业务收入增长率	103.48%	-16.43%	15.64%	14.68%	33.50%	40.29%
非经营收益	-30	54	92	69	31	10	EBIT 增长率	38.06%	-47.36%	81.78%	43.54%	75.60%	91.09%
营运资金变动	-4	-463	151	-86	-275	59	净利润增长率	72.74%	10.65%	-35.69%	44.02%	51.10%	81.40%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>387</b>	<b>54</b>	<b>792</b>	<b>671</b>	<b>853</b>	<b>1,856</b>	总资产增长率	83.32%	4.59%	8.86%	9.38%	21.69%	20.06%
资本开支	-929	-1,332	-809	-865	-975	-905	<b>资产管理能力</b>						
投资	-132	-10	-592	-594	-358	-297	应收账款周转天数	192.8	289.9	271.0	245.0	240.0	220.0
其他	0	-290	14	125	160	190	存货周转天数	58.1	97.5	89.3	78.0	73.0	65.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,060</b>	<b>-1,632</b>	<b>-1,386</b>	<b>-1,334</b>	<b>-1,173</b>	<b>-1,012</b>	应付账款周转天数	132.1	217.8	198.1	195.0	194.0	192.0
股权募资	101	417	80	1,531	61	121	固定资产周转天数	109.3	128.2	141.6	153.6	138.5	111.5
债权募资	1,553	1,123	216	-473	883	-172	<b>偿债能力</b>						
其他	-190	-223	177	-312	-301	-353	净负债/股东权益	15.39%	52.88%	64.60%	39.69%	45.00%	28.73%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,464</b>	<b>1,317</b>	<b>474</b>	<b>746</b>	<b>643</b>	<b>-404</b>	EBIT 利息保障倍数	6.0	0.9	1.2	1.7	3.4	6.1
<b>现金净流量</b>	<b>791</b>	<b>-261</b>	<b>-120</b>	<b>82</b>	<b>323</b>	<b>440</b>	资产负债率	74.83%	73.15%	73.56%	63.46%	66.52%	66.29%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	6	7	14
增持	0	0	1	2	4
中性	0	0	0	1	3
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.14	1.40	1.48

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-06-10	买入	18.91	25.80~25.80

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH