

特锐德 (300001.SZ)

针对行业安全痛点，独创安全防护技术全球领先

新能源车充电网安全防护技术获得业内高度评价，符合行业真实需求：5.11日，子公司特来电举办“面向新能源车安全的充电网两层防护技术（CMS主动防护和大数据安全防护体系）”鉴定评审会。来自工信部、电动汽车产业技术创新联盟、中汽协等政府及行业专家，来自一汽、上汽、长安、广汽等整车厂专家，以及来自宁德时代、亿纬锂能、天津力神、国轩高科等电池专家共同对公司该项技术做出鉴定，认为该技术 **在国际上首次提出并实现了充电网对动力电池的冗余安全防护**，防护范围扩展到充电侧、能源侧、用户侧，并实现了向电池全生命周期的扩展，构建了多维系统化的电动汽车充电安全模型，并进行云端大数据的学习和进化，使充电过程及汽车安全隐患做到**可监视、可预警、可控制、可追溯**，打破了电动汽车动力电池安全完全依靠BMS管控的传统观念。

面对新能源车行业安全性的痛点，2018年公司运用以上防护技术有效预警并阻断可能发生事故的安全隐患16起，**降低事故发生率达65%**，以突出的表现契合消费者对安全性的真实需求，符合行业发展趋势，并与宁德时代、比亚迪、奇瑞等企业战略合作，在保证用户隐私的前提下，打通相关充电安全数据，实现数据互联互通，建立一套面向大数据的新能源汽车及电池全生命周期追溯体系。

充电业务实现总体盈亏平衡，行业龙头地位愈发稳固：公司年报显示，包含充电桩运营、充电设备及共建在内的充电桩板块2018全年实现盈亏平衡。针对市场核心关注变量——充电度数，2016-2018年公司实现年度充电量1.3/4.4/11.3亿度，年均复合增长率接近200%，2019年Q1实现充电量4.2亿度，同比增长116%。据EVCIPA统计，公司已经投建和上线运营的充电桩数量均居全国首位，市场占有率超过40%，龙头地位稳固。结合现状，我们认为未来驱动充电行业持续增长的两大因素分别为1)补贴政策对充电基础设施持续的支持（后续望加大运营环节补贴力度）；2)新能源车非线性渗透，充电需求持续增长。据我们测算至2020年，仅充电运营环节，单年市场规模望超250亿元。

盈利预测：结合最新年报及季报情况，我们预计公司2019-2021年三年收入分别为63.43/83.48/105.73亿元，归母净利润分别为3.78/6.56/9.82亿元，同比增长111.2%/73.6%/49.7%。维持公司“增持”评级。

风险提示：充电桩产业政策风险，充电运营业务出现短期亏损风险，充电运营盈利能力无法单纯线性外推风险，充电运营盈利后，外部巨头进入行业竞争的风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,105	5,904	6,343	8,348	10,573
增长率 yoy (%)	-16.4	15.6	7.4	31.6	26.6
归母净利润(百万元)	278	179	378	656	982
增长率 yoy (%)	10.7	-35.7	111.2	73.6	49.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.28	0.18	0.38	0.66	0.98
净资产收益率 (%)	6.8	5.3	9.4	13.9	17.3
P/E(倍)	73.8	114.7	54.3	31.3	20.9
P/B(倍)	6.9	6.6	5.9	5.0	4.0

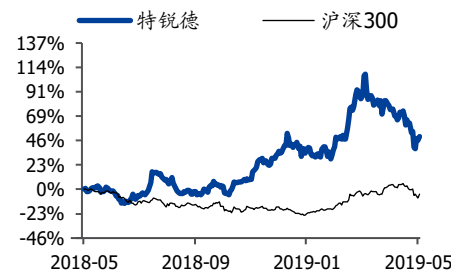
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持(维持)

股票信息

行业	高低压设备
前次评级	增持
最新收盘价	18.95
总市值(百万元)	18,903.95
总股本(百万股)	997.57
其中自由流通股(%)	92.70
30日日均成交量(百万股)	7.19

股价走势



作者

分析师 孟兴亚

执业证书编号：S0680518030005

邮箱：mengxingya@gszq.com

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

研究助理 吴星煜

邮箱：wuxingyu@gszq.com

相关研究

- 《特锐德(300001.SZ)：业绩基本符合预期，充电行业龙头地位愈发稳固》2019-04-29
- 《特锐德(300001.SZ)：跨越盈利拐点，充电运营业务具备突出成长弹性》2019-03-08



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	8,770	8,231	9,048	15,977	15,580
现金	1,628	1,369	3,474	4,488	5,574
应收账款	4,049	4,717	2,330	8,244	5,175
其他应收款	189	0	203	64	274
预付账款	475	192	525	419	776
存货	1,241	977	1,020	1,420	1,879
其他流动资产	1,188	976	1,496	1,342	1,902
非流动资产	3,505	5,132	5,930	7,032	8,415
长期投资	334	1,071	1,836	2,607	3,385
固定投资	1,792	2,291	2,293	2,515	2,999
无形资产	253	712	813	919	1,029
其他非流动资产	1,126	1,059	987	992	1,002
资产总计	12,275	13,363	14,978	23,010	23,995
流动负债	7,627	8,839	10,123	17,510	17,503
短期借款	2,452	2,895	3,514	9,851	7,990
应付账款	2,430	2,492	2,701	3,630	4,286
其他流动负债	2,746	3,451	3,908	4,029	5,227
非流动负债	1,352	991	965	1,004	1,086
长期借款	817	167	141	180	262
其他非流动负债	535	824	824	824	824
负债合计	8,979	9,830	11,088	18,514	18,589
少数股东权益	325	412	401	370	323
股本	998	998	998	998	998
资本公积	852	872	872	872	872
留存收益	1,117	1,247	1,585	2,148	2,988
归属母公司股东收益	2,971	3,122	3,490	4,126	5,083
负债和股东权益	12,275	13,363	14,978	23,010	23,995

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	54	792	3,203	-3,738	4,917
净利润	225	188	367	625	936
折旧摊销	239	239	185	208	248
财务费用	189	264	182	363	489
投资损失	-37	-99	-43	-49	-56
营运资金变动	-463	151	2,513	-4,883	3,303
其他经营现金流	-98	50	-1	-2	-2
投资活动净现金流	-1,632	-1,386	-938	-1,260	-1,573
资本支出	1,343	816	32	332	605
长期投资	-10	-592	-765	-784	-778
其他投资现金流	-299	-1,161	-1,671	-1,712	-1,746
筹资活动净现金流	1,318	467	-474	-427	-364
短期借款	1,058	444	305	-102	34
长期借款	40	-650	-26	39	82
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	20	0	0	0
其他筹资现金流	221	653	-752	-364	-480
现金净增加额	-261	-120	1,791	-5,425	2,980

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,105	5,904	6,343	8,348	10,573
营业成本	3,809	4,533	4,568	5,700	7,044
营业税金及附加	48	46	51	71	91
营业费用	475	443	507	672	840
管理费用	598	364	698	877	1,110
财务费用	189	264	182	363	489
资产减值损失	-1	123	0	0	53
公允价值变动收益	0	6	1	2	2
投资净收益	37	99	43	49	56
营业利润	232	161	381	717	1,004
营业外收入	64	12	29	24	26
营业外支出	3	9	4	5	5
利润总额	294	164	406	735	1,024
所得税	69	-24	39	110	89
净利润	225	188	367	625	936
少数股东收益	-53	9	-11	-31	-47
归属母公司净利润	278	179	378	656	982
EBITDA	686	548	723	1,239	1,677
EPS (元/股)	0.28	0.18	0.38	0.66	0.98

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	-16.4	15.6	7.4	31.6	26.6
营业利润 (%)	32.6	-30.7	136.4	88.1	40.1
归属母公司净利润 (%)	10.7	-35.7	111.2	73.6	49.7
盈利能力					
毛利率 (%)	25.4	23.2	28.0	31.7	33.4
净利率 (%)	5.5	3.0	6.0	7.9	9.3
ROE (%)	6.8	5.3	9.4	13.9	17.3
ROIC (%)	5.1	4.7	6.1	5.9	9.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	73.1	73.6	74.0	80.5	77.5
净负债比率 (%)	52.9	64.8	5.5	124.5	51.2
流动比率	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.46	0.45	0.44	0.45
应收账款周转率	1.3	1.3	1.8	1.6	1.6
应付账款周转率	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.28	0.18	0.38	0.66	0.98
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.36	1.07	3.21	-3.75	4.93
每股净资产 (最新摊薄)	2.98	3.13	3.50	4.14	5.10
估值指标 (倍)					
P/E	73.8	114.7	54.3	31.3	20.9
P/B	6.9	6.6	5.9	5.0	4.0
EV/EBITDA	33.5	43.7	30.3	22.0	14.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com