



中信证券研究部



弓永峰
首席电新分析师
S1010517070002



林劼
电新分析师
S1010519040001

核心观点

公司发布“面向新能源汽车的充电网两层安全防护技术”，成为全球第一个电动汽车充电安全基础技术构架，使得充电过程及汽车安全隐患可监视、可预警、可控制、可追溯。维持公司 2019-2021 年净利润预测为 4.7/7.0/10.8 亿元，综合给予公司 2019 年 234 亿元估值，对应目标价 23.4 元，维持“买入”评级。

■ **发布两层安全防护体系，提供充电双保险。**5月11日，子公司特来电基于新能源汽车充电主动防护和大数据监测保障，发布了“面向新能源汽车的充电网两层安全防护技术”：CMS（柔性智能充电管理系统）主动防护和大数据安全防护体系。其中，CMS 主动防护体系在 BMS 控制整车充电行为的同时进行二次检测，发现异常时则触发主动防护及时终止充电订单，保护汽车安全；大数据安全防护是在 CMS 基础上建立的基于大数据的第二层安全防护体系，可在充电过程中对每一辆车进行安全评分和识别预警，准确预测电池健康状态和寿命。

■ **建立充电检测预警机制，构建新能源汽车安全护盾。**特来电作为国内最大的电动汽车充电网运营商，拥有规模最大的汽车动力电池充电过程数据库，在此基础上建立了 19 种防护模式的特来电两层安全防护技术，成为全球第一个电动汽车充电安全基础技术构架，构建了多角度、多维度、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，使得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。在 2018 年特来电的 5300 万笔订单中，特来电防护体系共防范了 32 万次的不安全充电，安全防护比达 0.6%，避免烧车事故 16 起，降低事故发生率达 65%，大幅减少了电动汽车充电起火事故。

■ **携手产业链推进互联互通，充电安全数据价值凸显。**在新能源汽车保有量和充电需求持续快速增加的背景下，电动汽车使用安全性愈加受重视。公司充电网两层防护技术体系的建立，将有效打通车企、电池企业、用户的产业链，从源头上采集、分析和解决电动汽车安全的头痛难题。特来电携手宁德时代、比亚迪、奇瑞、长安、一汽、广汽、东风等众多电池企业和车企，实现充电安全数据的互联互通，建立起面向大数据的新能源汽车及电池全生命周期追溯体系。随着充电大数据价值日益凸显，平台优势不断提升，公司作为拥有未来核心安全数据的充电网运营商，有望持续提升龙头实力，推进市场份额扩张。

■ **风险因素：**市占率下滑，电动汽车发展低于预期，充电利用率提升不及预期。

■ **投资建议：**我们维持公司 2019-2021 年净利润预测为 4.7/7.0/10.8 亿元，维持 EPS 预测 0.47/0.70/1.08 元，采用 PE-PS 相结合的分部估值法，2019 年给予电气设备板块 52 亿（20 倍 PE）、安装工程板块 6 亿（10 倍 PE）、特来电 176 亿（8 倍 PS）估值，综合给予公司 2019 年 234 亿元估值，对应目标价 23.4 元，维持“买入”评级。

特锐德	300001
评级	买入（维持）
当前价	18.95 元
目标价	23.4 元
总股本	998 百万股
流通股本	925 百万股
52 周最高/最低价	26.4/11.02 元
近 1 月绝对涨幅	-11.57%
近 6 月绝对涨幅	25.41%
近 12 月绝对涨幅	48.06%

项目/年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,105.00	5,903.62	7,293.75	9,330.56	11,751.00
营业收入增长率	-16.43%	15.64%	23.55%	27.93%	25.94%
净利润(百万元)	278.32	178.99	473.03	701.56	1,076.61
净利润增长率	10.65%	-35.69%	164.27%	48.31%	53.46%
每股收益 EPS(基本)(元)	0.28	0.18	0.47	0.70	1.08
毛利率%	25.38%	23.21%	24.85%	25.59%	26.64%
净资产收益率 ROE%	9.37%	5.73%	13.19%	16.55%	20.55%
每股净资产(元)	2.98	3.13	3.59	4.25	5.25
PE	74	114	43	29	19
PB	6.9	6.6	5.7	4.8	3.9

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2019 年 5 月 10 日收盘价

利润表 (百万元)

指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,105	5,904	7,294	9,331	11,751
营业成本	3,809	4,533	5,481	6,942	8,620
毛利率	25.38%	23.21%	24.85%	25.59%	26.64%
营业税金及附加	48	46	65	82	100
销售费用	475	443	620	700	846
营业费用率	9.31%	7.50%	8.50%	7.50%	7.20%
管理费用	598	364	416	513	635
管理费用率	11.72%	6.17%	5.70%	5.50%	5.40%
财务费用	189	264	123	170	216
财务费用率	3.70%	4.46%	1.69%	1.83%	1.84%
投资收益	37	99	47	61	69
营业利润	232	161	494	742	1,093
营业利润率	4.55%	2.73%	6.78%	7.95%	9.31%
营业外收入	64	12	40	39	30
营业外支出	3	9	5	6	7
利润总额	294	164	529	775	1,117
所得税	69	(24)	33	39	(12)
所得税率	23.52%	-14.59%	6.23%	5.06%	-1.10%
少数股东损益	(53)	9	23	34	53
归属于母公司股东的净利润	278	179	473	702	1,077
净利率	5.45%	3.03%	6.49%	7.52%	9.16%

资产负债表 (百万元)

指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,628	1,369	2,056	2,590	3,100
存货	1,241	977	1,291	1,798	2,040
应收账款	4,807	5,035	6,061	8,256	10,199
其他流动资产	1,094	850	1,123	1,346	1,474
流动资产	8,770	8,231	10,530	13,989	16,813
固定资产	1,792	2,291	2,735	3,142	3,510
长期股权投资	334	1,071	1,369	1,760	2,235
无形资产	253	677	819	1,011	1,264
其他长期资产	1,126	1,093	1,186	1,253	1,328
非流动资产	3,505	5,132	6,110	7,165	8,336
资产总计	12,275	13,363	16,640	21,154	25,149
短期借款	2,452	2,895	3,714	5,538	6,194
应付账款	3,809	3,850	5,203	6,476	7,848
其他流动负债	1,367	2,093	2,585	3,146	3,895
流动负债	7,627	8,839	11,502	15,159	17,937
长期借款	817	167	167	167	167
其他长期负债	535	824	950	1,118	1,285
非流动性负债	1,352	991	1,117	1,285	1,452
负债合计	8,979	9,830	12,619	16,445	19,389
股本	998	998	998	998	998
资本公积	852	872	872	872	872
归属于母公司所有者权益合计	2,971	3,122	3,586	4,239	5,238
少数股东权益	325	412	435	469	522
股东权益合计	3,296	3,533	4,021	4,709	5,760
负债股东权益总计	12,275	13,363	16,640	21,154	25,149

现金流量表 (百万元)

指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	294	164	529	775	1,117
所得税支出	-69	24	-33	-39	12
折旧和摊销	239	239	256	294	332
营运资金的变化	-463	151	194	-1,175	-283
其他经营现金流	53	215	40	148	183
经营现金流合计	54	792	986	2	1,360
资本支出	-1,343	-816	-842	-892	-953
投资收益	37	99	47	61	69
其他投资现金流	-326	-669	-318	-412	-495
投资现金流合计	-1,632	-1,386	-1,113	-1,242	-1,379
发行股票	417	80	0	0	0
负债变化	4,327	6,585	945	1,992	822
股息支出	-50	-10	-10	-50	-79
其他融资现金流	-3,377	-6,188	-122	-169	-214
融资现金流合计	1,318	467	813	1,774	529
现金及现金等价物净增加额	-260	-127	686	534	510

主要财务指标

指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入增长率	-16.43%	15.64%	23.55%	27.93%	25.94%
营业利润增长率	32.58%	-30.67%	206.83%	50.09%	47.36%
净利润增长率	10.65%	-35.69%	164.27%	48.31%	53.46%
毛利率	25.38%	23.21%	24.85%	25.59%	26.64%
EBITDA Margin	13.75%	10.93%	12.13%	12.91%	13.72%
净利率	5.45%	3.03%	6.49%	7.52%	9.16%
净资产收益率	9.37%	5.73%	13.19%	16.55%	20.55%
总资产收益率	2.27%	1.34%	2.84%	3.32%	4.28%
资产负债率	73.15%	73.56%	75.84%	77.74%	77.10%
所得税率	23.52%	-14.59%	6.23%	5.06%	-1.10%
股利支付率	17.92%	5.57%	10.48%	11.32%	9.12%

资料来源: 公司公告, 中信证券研究部预测

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.分发；在美国由CLSA group of companies (CLSA Americas, LLC (下称“CLSA Americas”) 除外) 分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd. (公司注册编号：198703750W) 分发；在欧盟由CLSA (UK) 分发；在印度由CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalalal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc. (菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会员) 分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies (CLSA Americas 除外) 仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd. (资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问)，仅向新加坡《证券及期货法》s.4A (1) 定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34、35及36条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd. (电话：+65 6416 7888)。MCI (P) 071/10/2018。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000年金融服务和市场法2005年（金融推介）令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2019 版权所有。保留一切权利。