

## 公司研究

## 虚拟电厂瞄准未来，充电网龙头蓄势待发

——特锐德（300001.SZ）2022年三季度报点评

## 要点

**事件：**10月27日，公司发布2022年三季度报，累计实现营收68.84亿元，同比增长22.38%，实现归母净利润1.05亿元，同比增长21.80%。其中三季度单季实现营收23.85亿元，同比增长6.46%，实现归母净利润6300.09万元，同比增长15.19%。

**智能箱变及户外电力设备业务紧抓新发展机遇：**公司高度专注于智能箱变产品的集成设计与研发生产，研究出了针对大型新能源基地的新一代数字化全预制式模块化变电站集成解决方案，通过对变电站一、二次设备及土建工程的全面工厂预制化，极大地提升了新能源发电站的建设效率，公司先后中标华能、华润、华电、大唐、国电投、国能投等国企的新能源电站项目。公司紧抓新基建契机，积极拓展数据中心、石油化工、轨道交通、电池等新兴行业及新领域，先后中标张家口怀来云储数据中心、北京汇天网络科技110kV变电站等项目。

**“充电网、微电网、储能网”构建电力平衡新形态：**据特来电预测，2025年电动汽车渗透率将超过70%，届时电动汽车保有量将达到5000万辆，充电终端含公共充电桩500万、私有充电桩2000万台，将形成3000亿度/年的充放电量，电动汽车储能2亿度/天，梯次电池储能1亿度/天，电动汽车储能将成为新型电力系统重要的调节资源。截至2022年6月30日，公司运营公共充电桩28.69万台，其中直流充电桩数量17.57万台，市场份额约为26%，排名全国第一；公司2022年上半年充电量超26亿度，市场份额约为31%，排名全国第一。

**虚拟电厂挖掘电动汽车大规模灵活性资源潜力：**10月29日，特来电2022充电网新技术新产品发布会在青岛举行。特来电虚拟电厂平台、充电型微电网创新产品、梯次电池储能技术创新产品和驻地站“特惠充”创新产品等1大平台和3大产品依次发布。截至发布日，特来电虚拟电厂平台已完成与国内16家电网调度中心的对接，参与调峰充电场站1885座，可调度容量超1500MW，已调度电量超6200万kWh。

公司三季度销售毛利率21.88%，同比增长2.66个百分点，系原材料成本有所下降；三季度研发费率4.37%，同比增长0.53个百分点，系公司加大充电产品研发增加；三季度管理费率、销售费率10.92%、5.73%，与上年同期基本持平。

**盈利预测、估值与评级：**电网需求与充电桩低于预期，竞争加剧，下调2022-2023年净利润预测（下调69%/62%），新增2024年预测，预计2022-2024年归母净利润2.25/3.88/5.20亿元，当前股价对应PE73/43/32X。随新能源车高速增长，充电需求与利用率提升，有望迎来业绩拐点，维持“增持”评级。

**风险提示：**充电桩盈利不及预期，产业政策变更风险，行业竞争加剧。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,464	9,441	11,432	13,618	16,129
营业收入增长率	10.73%	26.48%	21.09%	19.12%	18.44%
净利润(百万元)	204	187	225	388	520
净利润增长率	-15.03%	-8.40%	20.32%	72.08%	34.18%
EPS(元)	0.20	0.18	0.22	0.37	0.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.65%	3.11%	3.62%	5.90%	7.40%
P/E	77	88	73	43	32
P/B	3.6	2.7	2.7	2.5	2.4

资料来源：Wind、光大证券研究所预测。股价时间为2022-11-02

## 增持（维持）

当前价：15.87元

## 作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

021-52523828

huangshuaibin@ebsecn.com

联系人：刘满君

010-56513153

liumanjun@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	10.41
总市值(亿元)	165.16
一年最低/最高(元)	12.47/32.46
近3月换手率	78.73%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	13.31	-0.94	-20.21
绝对	12.16	-11.39	-44.15

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,464	9,441	11,432	13,618	16,129
营业成本	5,783	7,412	9,115	10,828	12,864
折旧和摊销	464	421	303	330	354
税金及附加	34	50	58	70	83
销售费用	451	573	682	799	930
管理费用	509	609	773	893	1,026
研发费用	398	412	552	661	766
财务费用	229	244	164	169	174
投资收益	127	89	0	0	0
营业利润	179	180	224	372	492
利润总额	167	164	212	359	478
所得税	-18	-14	-23	-39	-52
净利润	185	178	235	398	530
少数股东损益	-20	-10	10	10	10
归属母公司净利润	204	187	225	388	520
EPS(元)	0.20	0.18	0.22	0.37	0.50

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	239	297	677	295	471
净利润	204	187	225	388	520
折旧摊销	464	421	303	330	354
净营运资金增加	-4	761	447	1,086	1,148
其他	-425	-1,073	-298	-1,509	-1,551
投资活动产生现金流	-572	-856	-936	-500	-500
净资本支出	-512	-801	-650	-450	-450
长期投资变化	1,308	1,441	0	0	0
其他资产变化	-1,368	-1,496	-286	-50	-50
融资活动现金流	684	1,418	14	752	656
股本变化	0	43	0	0	0
债务净变化	-15	297	-479	219	34
无息负债变化	377	1,225	2,025	1,707	2,201
净现金流	350	859	-245	547	628

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	22.5%	21.5%	20.3%	20.5%	20.2%
EBITDA 率	12.8%	10.8%	6.7%	7.0%	6.8%
EBIT 率	6.4%	6.2%	4.0%	4.6%	4.6%
税前净利润率	2.2%	1.7%	1.9%	2.6%	3.0%
归母净利润率	2.7%	2.0%	2.0%	2.8%	3.2%
ROA	1.1%	0.9%	1.1%	1.6%	2.0%
ROE (摊薄)	4.6%	3.1%	3.6%	5.9%	7.4%
经营性 ROIC	7.4%	7.3%	5.7%	7.2%	8.3%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	69%	66%	67%	69%	70%
流动比率	1.05	1.20	1.21	1.26	1.32
速动比率	0.93	1.09	1.08	1.14	1.19
归母权益/有息债务	0.98	1.26	1.45	1.45	1.54
有形资产/有息债务	3.45	3.89	4.73	5.00	5.55

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	16,934	20,200	21,961	24,242	26,948
货币资金	2,263	3,103	2,858	3,405	4,032
交易性金融资产	22	0	20	30	40
应收账款	4,523	5,333	6,261	7,218	8,406
应收票据	405	509	572	681	806
其他应收款 (合计)	369	439	514	776	1,128
存货	1,291	1,258	1,465	1,634	1,815
其他流动资产	1,152	1,101	1,050	994	929
流动资产合计	11,040	12,930	14,051	16,160	18,713
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1,308	1,441	1,441	1,441	1,441
固定资产	2,802	2,998	3,148	3,181	3,201
在建工程	236	392	519	539	554
无形资产	797	881	908	939	970
商誉	177	189	189	189	189
其他非流动资产	35	772	1,004	1,004	1,004
非流动资产合计	5,894	7,271	7,910	8,082	8,235
总负债	11,711	13,233	14,780	16,706	18,940
短期借款	3,494	2,953	2,885	3,104	3,138
应付账款	3,417	3,966	5,276	6,153	7,213
应付票据	1,314	1,720	1,823	1,949	2,315
预收账款	0	16	20	24	28
其他流动负债	470	288	105	-97	-328
流动负债合计	10,476	10,748	11,616	12,798	14,177
长期借款	603	1,311	1,311	1,311	1,311
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	350	1,023	1,701	2,446	3,301
非流动负债合计	1,235	2,486	3,164	3,908	4,764
股东权益	5,222	6,967	7,181	7,536	8,008
股本	998	1,041	1,041	1,041	1,041
公积金	1,993	3,436	3,459	3,498	3,550
未分配利润	1,395	1,527	1,709	2,015	2,425
归属母公司权益	4,396	6,016	6,221	6,565	7,027
少数股东权益	826	951	961	971	981

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	6.05%	6.07%	5.97%	5.87%	5.77%
管理费用率	6.82%	6.45%	6.76%	6.56%	6.36%
财务费用率	3.06%	2.58%	1.44%	1.24%	1.08%
研发费用率	5.33%	4.36%	4.83%	4.85%	4.75%
所得税率	-11%	-8%	-11%	-11%	-11%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.05	0.02	0.04	0.06	0.08
每股经营现金流	0.24	0.29	0.65	0.28	0.45
每股净资产	4.41	5.78	5.98	6.31	6.75
每股销售收入	7.48	9.07	10.98	13.09	15.50

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	77	88	73	43	32
PB	3.6	2.7	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA	21.4	20.9	27.8	22.5	19.6
股息率	0.3%	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE