

评级： 买入

董海军  
分析师  
SAC 执证编号: S0110522090001  
donghaijun@sczq.com.cn  
电话: 86-10-5651 1712

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	21.00
一年内最高/最低价 (元)	24.73/13.90
市盈率 (当前)	88.04
市净率 (当前)	3.84
总股本 (亿股)	10.41
总市值 (亿元)	242.49

资料来源: 聚源数据

相关研究

核心观点

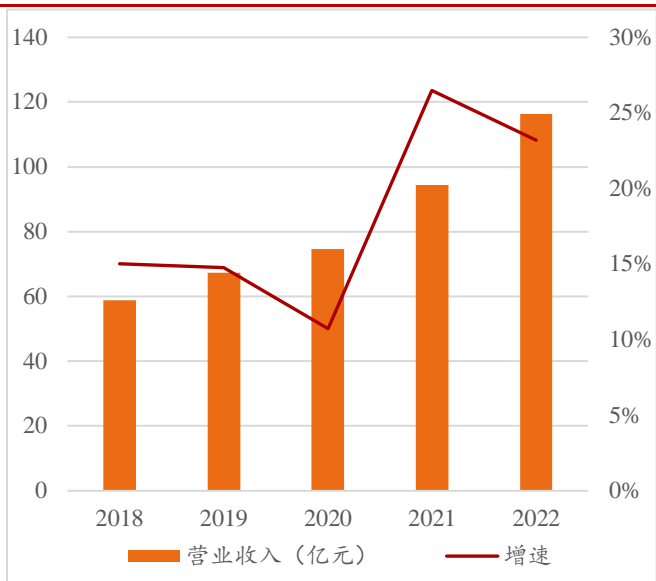
- **公司业绩快速增长，特来电大幅减亏。**近期，公司发布年报及一季报，2022 年，公司实现营收 116.30 亿元，同比+23.18%，实现归母净利润 2.72 亿元，同比+45.43%；23 年 Q1 实现归母净利润为 2031.65 万元，同比+18.98%。特来电 2022 年亏损 0.26 亿元，同比实现大幅减亏。
- **紧抓绿色发展机遇，“智能制造+系统集成”业务稳健发展。**2022 年，公司“智能制造+系统集成”业务实现收入 70.61 亿元，同比增长 11.45%；毛利润 17.02 亿元，比去年同期增长 26.72%，收入规模及盈利水平显著提升。2022 年，公司紧抓绿色发展机遇，拓展发电端业务，先后中标华能、华润、华电、大唐、国电投、国能投等国企/央企的新能源电站项目，在新能源发电行业全年累计中标额较去年同期实现较大增长。
- **电动汽车规模化发展，推动充电网业务高速增长。**2022 年全年新能源汽车销量超过 688 万辆，同期增长超过 95%，全年零售渗透率超过 25%，充电网业务迎来增长期。2022 年，公司电动汽车充电网业务实现营业总收入 45.69 亿元，比去年同期增长 47.11%；毛利润 8.72 亿元，比去年同期增长 27.21%。截至 2022 年底，在公共充电领域，公司运营公共充电桩 36.3 万台，其中直流充电桩 21.6 万台，市场份额约为 28%；2022 年全年充电量近 59 亿度，市场份额约为 28%，运营充电桩及全年充电量均排名全国第一。
- **电网投资及充电桩建设加快，双轮驱动促进公司稳步增长。**“十四五”期间，国家电网投资及充电桩建设加速，公司有望充分受益。公司将继续专注“智能制造+系统集成”业务以及电动汽车充电网两大业务板块，制造端不断夯实提升公司 110/220kV 预制舱式模块化变电站在发电侧、电网侧的市场地位，同时加强 10/35kV 变电站在配网侧的推广应用；充电网端高效推进“公交、公共、物流、园区、小区”五张充电网建设，一城一区一策精准定位，引领电时代。
- **盈利预测与投资评级：**预测 2023-2025 年，公司归母净利润分别为 4.1/6.4/9.2 亿元，同比增速分别为 49.8%/57.0%/44.3%；对应 PE 分别为 53.6/34.1/23.6 倍，首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**制造业务竞争加剧，毛利率大幅下降；充电桩利用率不及预期等。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	116.3	149.7	193.4	246.5
营收增速 (%)	23.2	28.8	29.2	27.4
净利润 (亿元)	2.7	4.1	6.4	9.2
净利润增速 (%)	45.4	49.8	57.0	44.3
EPS(元/股)	0.26	0.39	0.62	0.89
PE	80.3	53.6	34.1	23.6

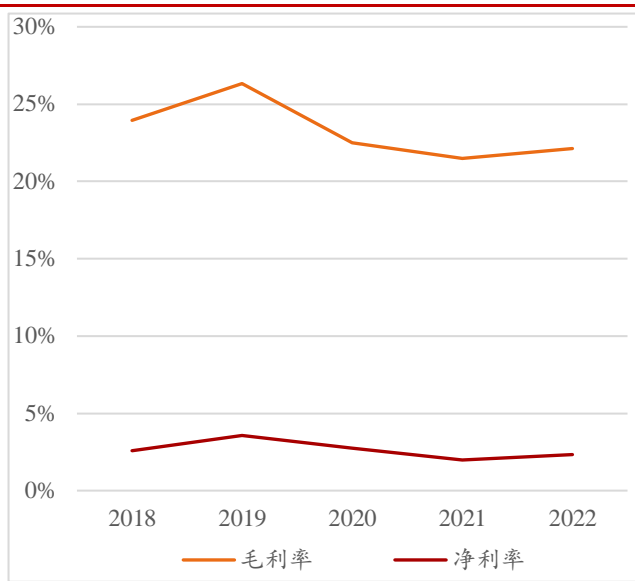
资料来源: Wind, 首创证券

图 1：营业收入及增速



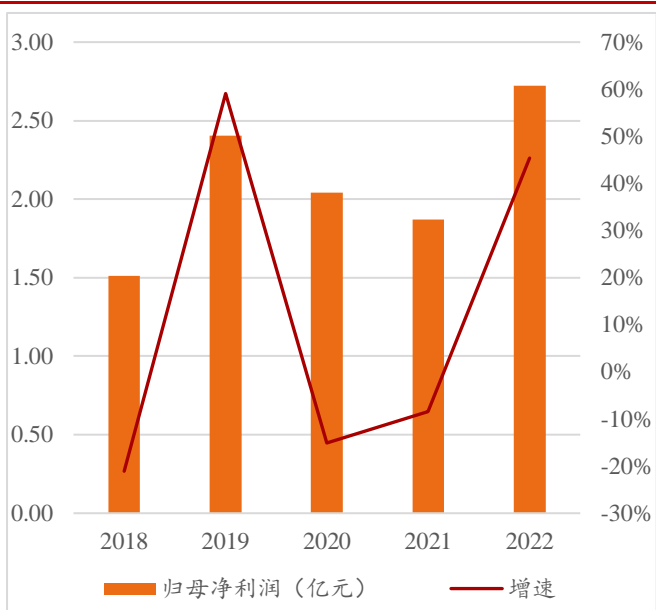
资料来源：Wind，首创证券

图 2：毛利率及净利率



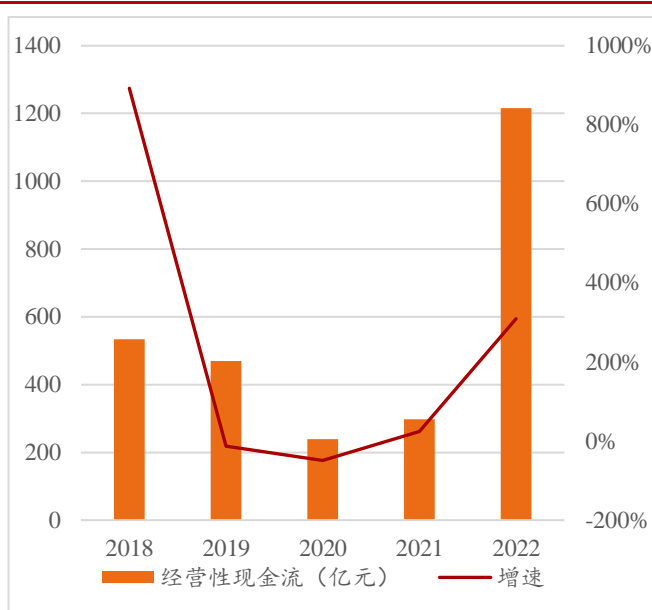
资料来源：Wind，首创证券

图 3：归母净利润及增速



资料来源：Wind，首创证券

图 4：经营性现金流及增速



资料来源：Wind，首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	14195	17529	21810	27071	经营活动现金流	1216	-79	-26	44
现金	3025	3100	3200	3400	净利润	272	408	640	924
应收账款	6697	8597	11103	14150	折旧摊销	540	483	515	552
其它应收款	517	665	859	1095	财务费用	243	270	317	364
预付账款	271	352	456	581	投资损失	-105	-283	-278	-286
存货	1404	1812	2347	2987	营运资金变动	321	-981	-1255	-1557
其他	1696	2183	2820	3593	其它	-32	9	12	14
非流动资产	7808	8236	8614	9029	投资活动现金流	-798	-629	-617	-683
长期投资	1579	1693	1821	1947	资本支出	-754	-797	-766	-842
固定资产	3216	3479	3776	4109	长期投资	22	-114	-128	-127
无形资产	1052	1004	959	916	其他	-66	282	277	286
其他	954	954	954	954	筹资活动现金流	-696	783	743	839
资产总计	22003	25765	30424	36100	短期借款	-247	319	415	114
流动负债	11994	14125	17495	21139	长期借款	198	264	588	490
短期借款	2706	3025	3440	3554	其他	170	470	57	599
应付账款	4890	6348	8221	10464	现金净增加额	-279	75	100	200
其他	336	436	564	718					
非流动负债	2769	3144	3887	4368	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	1434	2172	2742	3217	成长能力				
其他	1201	839	1011	1017	营业收入	23.2%	28.8%	29.2%	27.4%
负债合计	14763	17270	21381	25507	营业利润	52.6%	69.2%	63.4%	46.6%
少数股东权益	945	959	982	1014	归属母公司净利润	45.4%	49.8%	57.0%	44.3%
归属母公司股东权益	6296	7536	8061	9579	获利能力				
负债和股东权益	22003	25765	30424	36100	毛利率	22.1%	21.5%	21.3%	21.4%
					净利率	2.3%	2.7%	3.3%	3.8%
					ROE	4.3%	5.4%	7.9%	9.7%
					ROIC	5.6%	4.4%	5.8%	6.9%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	偿债能力				
营业收入	11630	14973	19339	24646	资产负债率	67.1%	67.0%	70.3%	70.7%
营业成本	9056	11757	15225	19378	净负债比率	21.5%	20.6%	20.7%	19.2%
营业税金及附加	66	84	109	139	流动比率	1.18	1.24	1.25	1.28
营业费用	665	856	1105	1408	速动比率	1.07	1.11	1.11	1.14
研发费用	442	569	735	937	营运能力				
管理费用	696	896	1157	1474	总资产周转率	0.53	0.58	0.64	0.68
财务费用	238	270	317	364	应收账款周转率	1.78	1.80	1.80	1.80
资产减值损失	-492	-360	-210	-120	应付账款周转率	1.47	1.55	1.55	1.53
公允价值变动收益	-16	-5	-4	-8	每股指标(元)				
投资净收益	315	288	282	295	每股收益	0.26	0.39	0.62	0.89
营业利润	274	464	758	1111	每股经营现金	1.17	-0.08	-0.02	0.04
营业外收入	9	9	10	9	每股净资产	6.05	7.24	7.75	9.20
营业外支出	19	22	23	21	估值比率				
利润总额	264	451	745	1099	P/E	80.3	53.6	34.1	23.6
所得税	15	29	82	142	P/B	3.47	2.90	2.71	2.28
净利润	249	422	663	957					
少数股东损益	-23	14	23	33					
归属母公司净利润	272	408	640	924					
EBITDA	926	1217	1590	2027					
EPS (元)	0.26	0.39	0.62	0.89					

## 分析師簡介

董海軍，分析師，北京大學碩士，2020年8月加入首創證券。

## 分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

## 免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）制作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 評級說明

	評級	說明
<b>1. 投資建議的比較標準</b>		
投資評級分為股票評級和行業評級	<b>股票投資評級</b>	買入 相對滬深300指數漲幅15%以上
以報告發布後的6個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	增持	相對滬深300指數漲幅5%-15%之間
	中性	相對滬深300指數漲幅-5%-5%之間
	減持	相對滬深300指數跌幅5%以上
<b>2. 投資建議的評級標準</b>	<b>行業投資評級</b>	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現