

盈利能力显著提升， 22Q3 持续高温有望推动充电量超预期增长

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年度半年报, 22H1 实现营业收入 44.99 亿元, 同比增长 32.92%; 对应 22Q2 实现营业收入 26.48 亿元, 同比增长 32.96%, 环比增长 43.00%; 实现归母净利润 0.42 亿元, 同比增长 33.26%, 对应 22Q2 实现归母净利润 0.25 亿元, 同比增长 141.97%, 环比增长 46.08%; 实现扣非后归母净利润 0.13 亿元, 同比增长 40.14%; 对应 22Q2 实现扣非后归母净利润 0.08 亿元, 同比增长 3979.90%, 环比增长 49.11%。
- **新能源汽车充电网业务: 充电量迅猛增长, 充电业务仍然亏损。** 报告期内, 公司新能源汽车充电网业务实现营业收入 15.81 亿元, 比去年同期增长 44.4%, 毛利润 2.45 亿元, 比去年同期增长 114.9%, 对应毛利率约 15.5%。同时, 累计运营公共充电中端 28.69 万个, 在业内保持行业第一。公司充电量超过 26 亿度, 较去年同期增长 40%。经测算, 22H1 充电桩利用率接近 8%, 细分充电业务较实现盈利仍有一定差距。
- **智能制造+集成业务: 核心业务稳健发展, 收入规模大幅提升。** 报告期内, 公司智能制造+集成业务收入为 29.18 亿元, 比去年同期增长 27.4%, 毛利润 6.08 亿元, 比去年同期增长 16.6%。22H2 公司研究出了针对大型新能源基地数字化全预制式模块化变电站集成解决方案, 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。同时, 公司紧抓新基建契机, 积极扩展数据中心、石油化工、轨道交通、电池等新兴行业及新领域, 快速打开了新的业务市场。
- **下游需求快速增长, 公司在专用桩、直流桩领域仍保持领先地位。** 据公安部、充电联盟数据, 报告期内, 国内新能源汽车保有量增加 217 万辆, 车桩比接近 2:1, 充电焦虑问题得到一定程度缓解。截至 22H1 结束, 全国新能源汽车保有量达到 1001 万辆, 占汽车总量的 3.23%, 较 2021 年底提升 0.6pp 以上。其中, 纯电动汽车保有量 810 万辆, 占比 81%。此外, 公司在需求稳定、盈利能力较好的专用桩运营方面仍保持领先地位, 运营专用桩、直流桩数量均达到行业第 1, 预期未来随着 BO 项目的推进, 盈利能力有望持续得到改善。
- **22Q3 持续高温, 制冷需求旺盛有望带动充电量快速增长。** 据充电联盟数据, 22M7 全国充电总电量约 21.9 亿度, 较上月增加 2.6 亿度, 同比增长 125.2%, 环比增长 13.7%。受高温天气影响, 制冷需求旺盛, 拉动车均充电量、充电桩利用率显著增长。预计 22Q3 公司充电业务伴随着收入规模大幅度增长, 盈利能力也将迎来较大幅度改善。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.33 元、0.68 元、0.92 元, 未来三年归母净利润将保持 72% 的复合增长率。考虑到当下行业车桩比存在提升趋势, 充电桩利用率面临下行风险, 维持“持有”评级。
- **风险提示:** 产业政策风险、技术迭代风险、市场竞争风险、应收账款发生坏账风险。

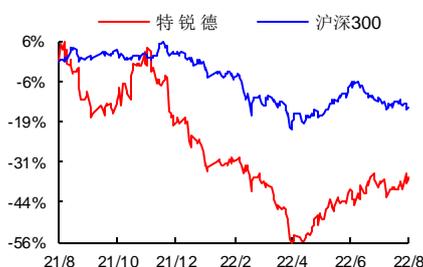
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9441.08	12541.75	15204.02	17823.06
增长率	26.48%	32.84%	21.23%	17.23%
归属母公司净利润(百万元)	187.17	342.24	707.95	957.35
增长率	-8.40%	82.85%	106.85%	35.23%
每股收益 EPS(元)	0.18	0.33	0.68	0.92
净资产收益率 ROE	2.55%	4.32%	9.00%	11.02%
PE	108	59	28	21
PB	3.35	3.19	2.90	2.59

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 韩晨
执业证号: S1250520100002
电话: 021-58351923
邮箱: hch@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	10.41
流通 A 股(亿股)	9.91
52 周内股价区间(元)	13.26-32.47
总市值(亿元)	201.48
总资产(亿元)	202.00
每股净资产(元)	5.78

相关研究

1. 特锐德(300001): 政策持续激励, 充电业务加速成长 (2022-03-09)
2. 特锐德(300001): 公司主营业务向好, 盈利拐点初现 (2021-10-31)
3. 特锐德(300001): 户外箱式电力设备龙头, 充电桩微网双翼齐飞 (2021-08-31)

关键假设：

假设 1：公司充电业务随新能源汽车保有量上涨而快速发展，并保持约 40%的市占率。公司充电桩销量高速增长，2022 年/2023 年/2024 年增速约为 70%/30%/20%，单桩均价不变；服务费收入高速增长，2022 年/2023 年/2024 年公司充电业务充电量增速为 70%/30%/20%，服务费及电费价格不变；

假设 2：未来随着充电桩生产、销售规模化，成本有望逐年下降，带来毛利率小幅提升；

假设 3：公司箱式变电站业务稳重有进，随着新客户的开拓，销量增速维持在 15%，产品价格不变。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
充电业务	收入	3063	5207	6769	8122
	增速		70%	30%	20%
	毛利率	23%	23%	24%	25%
箱式变电站业务	收入	6378	7335	8435	9701
	增速		15%	15%	15%
	毛利率	21%	21%	21%	21%
合计	收入	9441	12542	15204	17823
	增速		33%	21%	17%
	毛利率	21%	22%	22%	23%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9441.08	12541.75	15204.02	17823.06	净利润	177.59	312.24	707.95	957.35
营业成本	7412.45	9803.85	11808.11	13755.32	折旧与摊销	435.05	514.45	514.45	514.45
营业税金及附加	49.72	62.12	75.98	89.60	财务费用	244.01	409.47	408.49	456.62
销售费用	572.79	689.80	760.20	891.15	资产减值损失	-60.23	-30.00	0.00	0.00
管理费用	964.40	1254.17	1368.36	1604.08	经营营运资本变动	-389.44	3029.55	-35.09	-22.94
财务费用	244.01	409.47	408.49	456.62	其他	-109.85	7.62	-50.00	-100.00
资产减值损失	-60.23	-30.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	297.13	4243.32	1545.79	1805.48
投资收益	88.95	20.00	50.00	100.00	资本支出	-392.51	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	9.08	-5.00	0.00	0.00	其他	-463.48	15.00	50.00	100.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-855.99	15.00	50.00	100.00
营业利润	179.53	367.34	832.88	1126.29	短期借款	-540.36	-2953.15	0.00	0.00
其他非经营损益	-15.84	0.00	0.00	0.00	长期借款	707.70	0.00	0.00	0.00
利润总额	163.69	367.34	832.88	1126.29	股权融资	1483.48	0.00	0.00	0.00
所得税	-13.90	55.10	124.93	168.94	支付股利	-52.04	-37.43	-68.45	-141.59
净利润	177.59	312.24	707.95	957.35	其他	-180.61	-931.54	-408.49	-456.62
少数股东损益	-9.59	-30.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	1418.18	-3922.12	-476.94	-598.21
归属母公司股东净利润	187.17	342.24	707.95	957.35	现金流量净额	859.07	336.20	1118.85	1307.27
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3102.99	3439.20	4558.05	5865.32	成长能力				
应收和预付款项	6564.82	6681.36	8080.55	9472.47	销售收入增长率	26.48%	32.84%	21.23%	17.23%
存货	1257.54	970.38	1170.81	1365.53	营业利润增长率	0.56%	104.62%	126.73%	35.23%
其他流动资产	2004.55	1216.80	1475.09	1729.19	净利润增长率	-3.81%	75.82%	126.73%	35.23%
长期股权投资	1441.12	1441.12	1441.12	1441.12	EBITDA 增长率	-2.80%	50.39%	35.98%	19.45%
投资性房地产	26.98	26.98	26.98	26.98	获利能力				
固定资产和在建工程	3389.78	2986.55	2583.31	2180.08	毛利率	21.49%	21.83%	22.34%	22.82%
无形资产和开发支出	1069.95	960.01	850.08	740.14	三费率	20.90%	18.76%	16.69%	16.56%
其他非流动资产	1342.72	1341.44	1340.17	1338.89	净利率	1.88%	2.49%	4.66%	5.37%
资产总计	20200.45	19063.85	21526.16	24159.72	ROE	2.55%	4.32%	9.00%	11.02%
短期借款	2953.15	0.00	0.00	0.00	ROA	0.88%	1.64%	3.29%	3.96%
应付和预收款项	6093.50	8395.18	10023.20	11651.76	ROIC	7.02%	12.77%	30.55%	41.61%
长期借款	1311.07	1311.07	1311.07	1311.07	EBITDA/销售收入	9.09%	10.30%	11.55%	11.77%
其他负债	2875.76	2127.38	2322.17	2511.41	营运能力				
负债合计	13233.47	11833.62	13656.44	15474.24	总资产周转率	0.51	0.64	0.75	0.78
股本	1040.71	1040.71	1040.71	1040.71	固定资产周转率	3.26	4.48	6.35	8.96
资本公积	3268.06	3268.06	3268.06	3268.06	应收账款周转率	1.92	2.42	2.74	2.70
留存收益	1695.86	2000.66	2640.16	3455.92	存货周转率	5.75	8.69	10.93	10.76
归属母公司股东权益	6016.18	6309.43	6948.93	7764.69	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.10%	—	—	—
少数股东权益	950.79	920.79	920.79	920.79	资本结构				
股东权益合计	6966.98	7230.23	7869.72	8685.48	资产负债率	65.51%	62.07%	63.44%	64.05%
负债和股东权益合计	20200.45	19063.85	21526.16	24159.72	带息债务/总负债	32.22%	11.08%	9.60%	8.47%
					流动比率	1.20	1.32	1.37	1.42
					速动比率	1.09	1.21	1.26	1.31
					股利支付率	27.80%	10.94%	9.67%	14.79%
					每股指标				
					每股收益	0.18	0.33	0.68	0.92
					每股净资产	5.78	6.06	6.68	7.46
					每股经营现金	0.29	4.08	1.49	1.73
					每股股利	0.05	0.04	0.07	0.14
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	858.59	1291.26	1755.81	2097.36					
PE	107.64	58.87	28.46	21.05					
PB	3.35	3.19	2.90	2.59					
PS	2.13	1.61	1.33	1.13					
EV/EBITDA	23.77	12.86	8.82	6.76					
股息率	0.26%	0.19%	0.34%	0.70%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn