

特锐德 (300001)

箱变龙头，集中发展铁路市场

——公司调研小结

	刘骁	康凯
	010-59312823	0755-23976023
	liuxiao009336@gtjas.com	kangkai@gtjas.com
		S0880209030388

本报告导读：

我们调研了青岛特锐德，公司未来将集中发展铁路用箱变，技术优势和前期市场积累将成为核心竞争力。行业启动迟于高铁建设两年，期待公司业绩持续稳定增长。

投资要点：

- 订单增长良好，四季度收入集中确认助全年增长 30%。2010 年前三季度订单增长 98%，达 5.9 亿元；其中第三季度订单增长 140%，达到了 3.1 亿元。上半年受“十二五”铁路规划制定的影响招标线路较少，公司下半年进入订单增长高峰并集中确认收入，预计全年利润增速超 30%。
- 遭遇产能瓶颈，期待募投项目达产。目前公司产能仅为 700 台（按标准台换算），采用机械化生产后效率有所提高，但仍不能满足订单交货需求，严重限制了销售接单能力。公司将于年底进行搬迁，募投产能 2011 年有望充分释放，未来产能将不再成为约束公司发展的桎梏。
- 着力人才培养，专注铁路箱变市场。由于箱变涉及技术领域广，产品均为定制化，对研发和销售人员提出较高要求，目前公司正积极吸纳新员工并加以培训。产品方面，未来重点发展铁路用箱变，并尝试发展高毛利的煤炭矿井箱变设备。考虑到铁路配套电力设备招标在轨道建设开始两年后启动，公司产能释放和人员培训能较好契合投资高点的到来，看好未来在铁路市场表现。
- 投资逻辑：不同于市场一般观点，我们认为公司管理层对行业判断准确，集中核心产品发展核心市场确保公司充分享受下游投资高峰，业绩有望呈现持续稳定增长。
- 盈利预测：我们将公司划分稳健成长型，2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.84 元、1.16 元和 1.58 元，目前股价谨慎推荐。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	271	391	543	761	1,050
(+/-)%	119%	44%	39%	40%	38%
经营利润 (EBIT)	77	102	137	186	251
(+/-)%	251%	33%	34%	36%	35%
净利润	61	83	112	155	212
(+/-)%	232%	36%	35%	38%	36%
每股净收益 (元)	0.46	0.62	0.84	1.16	1.58
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	28.4%	26.0%	25.15%	24.43%	23.90%
净资产收益率 (%)	14.7%	7.0%	10.87%	12.72%	15.01%
投入资本回报率 (%)	16.9%	21.0%	22.12%	24.21%	25.97%
EV/EBITDA	164.7	116.0	84.1	63.2	47.2
市盈率	83.3	61.2	45.2	32.9	24.2
股息率 (%)	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：谨慎增持

上次评级：首次

目标价格：42.00

上次预测：

当前价格：38.16

2010.11.23

交易数据

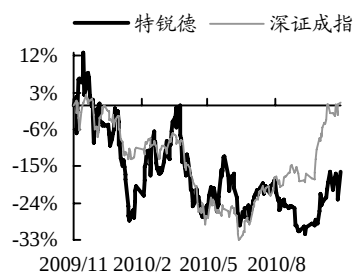
52 周内股价区间 (元)	29.99-50.24
总市值 (百万元)	5,098
总股本/流通 A 股 (百万股)	134/34
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	44

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,034
每股净资产	7.74
市净率	4.9
净负债率	0%

EPS (元)	2009	2010
Q1	0.03	0.12
Q2	0.26	0.16
Q3	0.18	0.23
Q4	0.15	0.33
全年	0.62	0.84

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	10%	7%	-14%
相对指数	15%	-2%	-3%

相关报告

《特锐德公司 2010-11-17 调研提纲》	2010.11.08
《箱变设备新锐》	2009.09.28

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		