

未评级

## 泰坦能源技术 (2188.HK)

## 全力拓展电动汽车充电业务

## 市场数据

报告日期	2015.04.02
收盘价(港元)	1.33
总股本(亿股)	8.40
总市值(亿港元)	11.17
净资产(亿元)	4.10
总资产(亿元)	6.18
每股净资产(元)	0.49

数据来源: Wind

## 相关报告

调研纪要-20140502  
调研纪要-20141101  
会议摘要-20141208  
调研纪要-20150109

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
(SFC: AZF126)

(755) 2382-6005  
(852) 3509-5999  
luhj@xyzq.com.hk

## 主要财务指标

会计年度	2011A	2012A	2013A	2014A
营业收入(千元)	268,660	238,670	175,933	178,517
增长率(%)	-6.52%	-11.16%	-26.29%	1.47%
净利润(千元)	33,872	11,795	(33,781)	(43,831)
增长率(%)	-43.78%	-65.18%	-386.32%	-29.75%
毛利率	45.39%	41.42%	27.30%	33.66%
净利润率	12.61%	4.94%	-19.20%	-24.55%
每股收益(分)	4.08	1.42	-4.07	-5.24

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

## 投资要点

- **2014 年公司营收小幅增长, 净亏损扩大。**泰坦能源技术(2188.HK)3月27日公告 2014 年业绩, 其中营业收入为人民币(下同)1.79 亿元, 同比增长 1.47%; 毛利为 0.6 亿元(2013 年: 0.48 亿元), 增长 25.09%, 毛利率从 27.3%提升到 33.66%; 股东持有人净亏损增加 29.75%至 0.44 亿元; 每股亏损 5.24 分(去年同期: 每股亏损 4.07 分), 不派息。
- **充电设施收入大增, 泰坦能源转型为充电设施综合服务商。**2014 年电动汽车充电设备的营业收入为 0.61 亿元, 同比增长 432.62%, 但仍低于之前管理层给出的增长预期。充电设施业务依然维持在较高毛利率水平(42.9%)。公司在 2014 年积极布局新能源汽车充电业务, 成功实现由单一的充电设备供应商向充电设施综合服务商转变。
- **电力直流产品成熟, 未来稳健发展。**2014 年电力直流产品的营收 1.09 亿元, 同比减少 26.71%, 主要是国家电网招标有所减少, 公司预测未来此板块依旧可以稳健发展。其他的几个板块, 电网监测实现收入 0.08 亿元, 同比下降 33.94%, 风、光电平衡产品销售无, PASS 产品营收 46 万元, 同比下降 86.4%, 公司拟停止或减少这几个领域的投入, 以将资源集中到主营充电业务方面。
- **全力拓展电动汽车充电业务。**2014 年, 公司抓住国网退出城市充电领域的机遇, 积极探索新能源充电业务新模式。年内, 公司成功与北汽展开合作, 为其提供充电设备、运维服务等。公司与绵阳市政府签署协议, 成功开拓了企业与政府合作的新模式。在已有成功合作模式案例的前提下, 泰坦能源在 2015 年有望进行快速复制, 业务有望高速发展。
- **我们的观点:**泰坦能源技术作为国内新能源汽车充电设备的综合服务商, 未来具有很大的成长空间。随着国家对新能源汽车补贴政策逐步落实到位, 2015 年国内新能源汽车有望实现爆发式增长, 这势必会加快新能源汽车充电网络建设的快速发展。公司 2014 年积极探索充电业务新模式, 全力拓展充电业务, 这为 2015 年经营业绩打下了坚实的基础。当前公司承接的生产订单量日益增加, 建议投资者积极关注国家新能源汽车补贴政策的推进和各城市新能源汽车规划以及公司的合作项目进展公告。
- **风险提示:**国家对于新能源汽车的支持力度低于预期。

图表 1 泰坦能源技术 2014 年业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币, 千元)			点评
	2014年	2013年	同比变动	
营业收入	178,517	175,933	1.5%	受国家新能源相关发展政策的影响, 电动汽车充电业务相关的产品销售有所增加
销售成本	(118,427)	(127,897)	-7.4%	毛利率较高的电动汽车充电设备销售额增加是综合成本下降所致
毛利	60,090	48,036	25.1%	年内较高毛利润产品的销售大幅度增加所致
其他收益	14,199	29,469	-51.8%	政府补贴、增值税退税额和利息收入、汇兑损失减少
销售及分销开支	(31,456)	(33,932)	-7.3%	
行政及其他开支	(46,198)	(56,886)	-18.8%	管理人员工作福利、差旅、办公费用减少, 研发费用减少, 材料消耗减少等因素所致
应收账款减值拨备	(37,922)	(21,724)	74.6%	期内大于正常收款周期的应收贸易账款增加
分占联营公司业绩	4,460	7,469	-40.3%	
财务成本	(8,347)	(10,564)	-21.0%	银行借贷金额减少和利率上升综合因素所致
除税前亏损	(45,174)	(38,132)	18.5%	电力直流产品招标数量减少导致销量下滑, 充电设施销售低于预期, 布局新能源充电网络运营业务造成支出上升
所得税抵免	2,153	3,866	-44.3%	
持续经营业务亏损	(43,021)	(34,266)	25.6%	
终止业务亏损		(30)		
年内亏损	(43,021)	(34,296)	25.4%	
本公司权益股东	(43,831)	(33,781)		
非控制性权益	810	(485)		
每股亏损(分)	(1.99)	(4.57)		

资料来源: 公司资料, 兴证香港

## 2014 年业绩发布会 Q&amp;A (2015. 4. 2)

## 1、新能源汽车充电设施领域的竞争企业情况?

国网公司之前招标中标的公司分为两大类: 第一大类是国网公司自己内部控股的子公司, 比如说像许继、南瑞、鲁能, 包括中国电科院下面的各种公司, 包括我们之前参股的华商三优, 再有深圳国电科技、北京国电通, 大概有六七家。另外一大类就是民营企业, 泰坦两次都有中标, 还有像万马、和顺都有中标。

分析中标量其实绝对部分还是被国网体系的公司把中标量给拿走了, 所以说国网招标退出以后, 我们认为整个的市场的竞争环节更加公平化, 更加透明, 对于泰坦这样一个民营企业是重大的利好。

## 2、泰坦在行业的地位和优势?

国网退出后, 用户考量的是综合服务能力, 当然设备供应能力也考虑, 他们更看重的是整个的规划、设计、建设还有运营服务, 后期的服务能力, 泰坦在产业里面做的最好, 产品也最全, 做的业绩多, 所以泰坦的整个能力是比较强的, 到 2014 年底, 泰坦的市场地位有了明显的变化, 我们年报中称泰坦作为中国充电设施的设备供应社和综合服务商的地位得以更稳固的确定。

现在从竞争上来说, 一是直流充电因为还是有一定的技术难度, 尽管表面看我们的国内家数做的挺多, 其实真正能够提供全系列服务的, 能够比较强的供货能力的企

业也不是太多。另外交流桩充电的技术门槛低一点，这块做的厂家做的多一些。二是体现在整个交流装与整个车厂、包括专属车辆配套的一些专用设计方面，满足他们这种要求的能力，在这方面能够满足这些方面的也不是太多。当然还有一个地域优势的问题，这方面因素也要考虑，但我们认为不是一个在市场上主要的因素。

### 3、公司对于中国未来新能源汽车的充电桩的市场空间更宏观的预测？

首先，新能源汽车市场空间（补充：是车的空间，有一定的配比关系，可以预测充电桩空间），其实大家都可以看到相应的规划，我认为是一个非常性感的数字。要密切留意，不久以前新能源汽车的补贴政策，新的到2020年底的补贴政策目前正在征求意见，我们预测2020年以前，中国的新能源汽车推广是一个持续爆发性的增长的速度，具体到充电设施的配套，可以进行推算。2015年通过我们的测算，供电设施的整体建设，包括设备和其他的一些必要的辅助设施，我认为在100个亿的规模，这是关于市场的空间。

### 4、中兴通讯在成都的无线充电的技术和公司的充电技术？

目前的无线充电从三个方面进行关注：第一个技术安全性问题。第二，功率。无线充电功率不是太高的话，很可能会减少他的适用效率。第三是成本问题，无线充电不是说不需要充电器，是他充电器做成两部分，一部分是做在车里，一部分是做在车外，成本各方面来说也会受到各方面的影响。

我们认为无线充电将来是个方向，无线充电的技术也进步的很快，如果将来能够配合电厂快速的实现无线充电，比如说到了一个车站，在山人之间几分钟的时间就可以实现补充多少度，或者在低速状态下能够补电的话，将来是一个非常大的前景，但是我认为这一块在技术上包括在电池要开展很多的工作。

### 5、公司的自己发展和并购的计划？

并购作为我们公司业务一个扩充，或者是一个快速发展的机会，泰坦是主业是不会放弃的，主要盈利模式包括设备的销售、服务能力的提升，包括我们将来运营方面的投资，这个肯定成为泰坦的主要盈利的来源。

并购相当于技术上我们要去把握技术上的制高点，因为泰坦是靠做产品起家的，泰坦目前的核心竞争力是持续的在产品和技术方面的一个投入，但是说泰坦的优势只是一个先发优势而已，我们相信现在社会上大量的好的一些技术产品，前沿的一些产品，如果和泰坦的产业链可以结合起来，并购可以做这方面的一个补充。

### 6、未来主要发展模式是与政府合作还是与车厂合作？

跟政府的合作，跟车厂的合作，我认为是不矛盾的。像我们跟北汽合作，我们的盈

利模式主要是把设备卖出去，附加以服务的收入，就是设备加服务的模式，其实是固定我们盈利渠道的一种方式。

跟政府的合作，希望可以用泰坦的能力为这个城市推广新能源汽车工作上作出自己的贡献。比如现在很多城市在整个的充电网络、充电站的建设上没有明确的东西，泰坦要结合每个城市的新能源汽车的推广计划以后，我们去综合去考量这个城市是怎么去建充电设施，整体规划，与地方政府合作提供相应的服务。我们认为这两块是不矛盾的。

#### 7、去年有很多车厂、政府合作的项目，在手订单情况？

跟车厂、政府合作也会给我们锁定一些订单，所以说15年不但把以前的订单做好，2015年我们还会开启一些新的车企的合作以及跟地方政府的合作。

关于具体的在手订单，去年是从九月份以后才开始有新的招标的出现，10-12月份是一个密集的投标期，由于时间比较紧，还有很多的合同没有交货，只能说到这个程度。

#### 8、公司运维订单今年进展如何？

运维是这样，去年有两次运维招标，我们都中标了，这是国家电网公司以前建好的充电站，以前是由他们自己的人来做，现在打包交给社会上公司来做。当国网退出城市充电设施领域后，综合服务这块的量会越来越大，这些项目目前我们还在稳步的实施过程中，新的业务我们正在接洽过程中。

#### 9、充电站的投资资金比较大，融资方式？

充电站投资，如果是直流快充、集中式充电模式的话，总体投资确实是比较大，针对这种集中式充电站，更多的情况下是政府全额采购，就是说是财政的资金全额采购，有的地方是让投资商自己来建。

针对充电设施的融资，目前没有看到更新的融资模式，现在探讨通过充电设施项目贷款能不能做，比如说通过收益保底能不能做，这一块我们在跟有关的银行进行相应的洽谈，这是我们从银行直接的方式，如果泰坦这方面业务做多的话，那么不排除通过资本市场解决资金投入的问题。

#### 10、与车厂企业合作的盈利模式？

跟车厂合作的盈利模式，比如跟北汽合作，现在车企卖车都送一个桩，对客户的承诺是只要你找的到地方，也就是那个地方允许你去装充电桩，他对客户承诺是我替你安好，然后你出了问题，我多长时间去给你修。

北汽是相当于把整个承诺外包给我们做，这里我要做三件事情：第一个是，他在卖车额时候，我要供应一个桩。第二个，我需要替他跑电力局的手续，跟物业谈，查看在哪安装电缆，这些事情我们来做。第三个是装好以后，如果坏了给他维修服务。这块车厂给我的价格远远高于单纯的设备价格，我们认为将来这块是一个比较大的方向。这个也是有规模经济以后才可以，所以对于我们这样的企业来说就得打两张牌，第一个跟更多的车厂做去共同做这个事情，第二个在定点规划的能力上要比比较强，但是我们非常看好这块业务的发展。

### 11、其他新能源汽车厂商的合作倾向？

其他整车厂商也都倾向于跟我们这样的企业去合作，专业的干专业的事情，尤其是在一个各方面标准化都不好的情况下，只有像我们专业人员才能提供更好地服务，当然，将来标准化程度都特别好，所有的桩都出来差不多，高度标准化的产品，这是下一步另外一个问题。

### 12、充电桩的技术标准不是很统一，标准统一这个事情进展怎么样？

现在充电桩的标准有三种：一种是中国标准，一种是欧洲标准，还有就是日本标准。现在中国和欧洲是基本一致的，默克尔来的时候就这个问题达成了一致，现在特斯拉的标准是和中国的标准是不一样的，你会发现特斯拉都在建自己的超级充电站。刘振亚在两会上也谈到无论是什么样的企业进入中国都要遵循中国的标准，我相信特斯拉在这方面会有改变。其实中国目前除了特斯拉以外，别的车型都是可以通用的，比亚迪也有一些稍微的特殊，比亚迪的充电模式是交流快充模式，有的地方可能还不太一样。

### 13、公司充电设施销售今年业绩指引？

直流电源产品今年会取得一个好的增长率。车充这块 2014 年是试水，业绩虽然没有达到预期，但是相信我们有一定竞争力的。2015 年定位爆发年，我们知道有一个重要的事情，2015 年有 88 个试点城市到 2015 年年底上报完成量。我相信不久的将来充电设施规划和补贴政策就该出台了，所以说 2015 年从市场总量上来说远远大于 2014 年的，我们自己谈判和招标的频率是跟去年不可同日而语的，我们对 2015 年非常期待。

从长期看新能源汽车的业务越来越大，而直流电源是一个比较成熟的产品，各个产品增速上看，新能源充电设施的增速肯定是要远远高于直流电源的增速，我们也想 2015 年充电设施成为公司最大的收入来源，这是我们董事会给与一个高度期待的，一个情况。

#### 14、油价波动对新能源汽车的影响？

油价和新能源汽车其实没有太大的关系。因为油价原来是7块多钱，现在是5块多钱，但是跟新能源汽车的成本相比还是太高，所以说，我甚至认为短期的影响都没有，比如原本计划买电动车的，不会因为原油下跌就不买电动车了。现在限制购买电动车的因素一是确实是充电设施行不行，使用的寿命够不够，有些人本身连房子都是租的，哪会有停车位啊。第二个是电池使用寿命。

这个问题也说明了充电设施要赶快铺。现在的油价跌是暂时的现象，尤其是这一次，加大了中国上新能源汽车的决心，要大力发展新能源汽车，摆脱对石油的依赖。

#### 15、与地方政府、车企签订的协议是排他性吗？

我们现在跟北汽签的是区域性的，我们是他们一个区域的服务商，北汽不可能把东北都给我们，因为离我们太远。跟地方政府这块，像珠海、绵阳到没有说排它，实际上主要还是由我们公司去做。

## 投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推荐: 相对表现优于市场
- 中性: 相对表现与市场持平
- 回避: 相对表现弱于市场

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

- 买入: 涨幅大于 15%
- 增持: 涨幅在 5% ~ 15% 之间
- 中性: 涨幅在 -5% ~ 5% 之间
- 减持: 涨幅小于 -5%

## 机构客户部联系方式

- 香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室
- 总机: (852) 35095999
- 传真: (852) 35095900

**【免责声明】**

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第 1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

**【分析师声明】**

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第 [4] 类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未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；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。