



科达股份(600986.SH)

科达股份 (600986.SH , 买入) —— 协同效应暨外延式并购预期强劲

2016年09月07日

投资要点

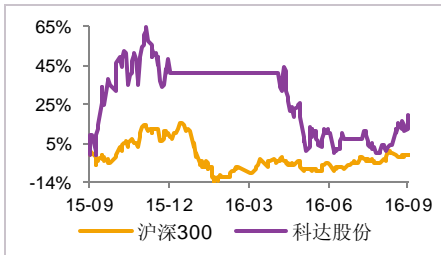
买入(维持)

当前价: 17.58 元
目标价: 22.00 – 22.00 元

分析师: 陈净娴

执业编号: S0300516090001
电话: 021-51782239
邮箱: chenzhengxian@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测 (稀释后)

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	2416.96	6187.43	7239.29	8325.19
(+/-)	116.68%	156.00%	17.00%	15.00%
净利润	117.15	614.39	880.70	1139.94
(+/-)	118.79%	424.45%	43.35%	29.44%
EPS (元)	0.14	0.55	0.78	1.02
P/E	110.7	28.2	19.9	15.2

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《科达股份 (600986.SH, 买入) 首次覆盖——汽车数字服务平台商构建中》

2016-08-21

《科达股份 (600986.SH, 买入) 2016 年中期业绩点评——并购标的净利润合计增速优于预期》2016-08-30

◇ 事件

我们于 9 月 7 日在杭州拜访了公司的管理层,就公司的战略布局、商业模式、业务进程等问题进行了交流。以下为主要内容摘要。

◇ 商业模式——围绕汽车数据进行多维度的变现

- (1) 商业模式 1.0: 公司通过 2015 年对百孚思、上海同立、广州华邑、雨林木风和派瑞威行的收购已初步完成了汽车数字营销的布局。并以此为契机,开始建立和整车厂(汽车交易平台的重要基础)的业务联系。
- (2) 商业模式 2.0: 意欲通过对智阅网络、爱创天杰和数字一百等的收购,进一步加强在汽车领域的媒体和营销等领域的布局,进一步丰富行业资源,为构建汽车交易平台做准备。
- (3) 商业模式 3.0: 即由汽车交易平台进一步升级,实现由营销、媒体、交易乃至汽车金融(保险)商业模式的转换。
- (4) 交叉销售和协同效应已开始显现:据我们了解,即由交叉销售和协同效应智阅网络的营收和净利润已有大幅增长。

◇ 投资要点

我们认为股价上行动力强劲,基于:

- (1) 持续外延并购预期强劲:公司项目储备丰富且品质出众;
- (2) 商业模式跃升进程中:汽车营销、汽车交易平台、汽车金融(保险),商业模式更趋轻资产,带动 ROE 及估值中枢持续上扬;
- (3) 已有迹象显示,交叉销售和协同效应开始显现(个别子公司):实现的核心在于对同一数据进行多维度的变现,譬如一个试驾客户的数据,可以向其推送驾校服务,整车购买,汽车金融及保险等;
- (4) 维持「买入」的投资建议,目标价由 19.25 上修至 22.00 元:我们维持对公司 2016 年归属母公司股东净利润分别为 6.14 亿的预估(假设本次并购并购成功),对应每股收益为 0.55 元,2017 年净利润预估审视中。基于 2016 年目标 PE40.0x,目标价由 19.25 元升至 22.00 元,目前股价隐含上涨空间 25%。

◇ 风险提示

并购进程或整合不达预期。



附录：公司财务预测表（稀释前）

资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1457.12	8262.98	1325.15	10665.85	经营性现金	480.93	7732.13	-6920.87	9367.37
应收和预付款项	1578.31	3319.76	2401.08	4170.29	投资性现金	-241.92	0.00	0.00	0.00
存货	2581.14	4246.37	4672.44	5317.79	筹资性现金	774.19	-926.26	-16.96	-26.67
其他流动资产	83.12	83.12	83.12	83.12	现金流量净	1013.55	6805.86	-6937.83	9340.70
长期股权投资	0.34	0.34	0.34	0.34					
投资性房地产	45.56	38.93	32.31	25.68					
固定资产和在建工程	101.99	78.85	55.72	32.58					
资本公积	2523.08	2523.08	2523.08	2523.08					
留存收益	438.86	966.16	1722.04	2700.40	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
归属母公司股东权益	3830.83	4358.13	5114.01	6092.37	营业收入	2416.96	6187.43	7239.29	8325.19
少数股东权益	33.89	62.32	103.07	155.83	增长率(%)	116.68%	156.00%	17.00%	15.00%
股东权益合计	3864.71	4420.45	5217.08	6248.20	归属母公司股东净利	117.15	614.39	880.70	1139.94
负债和股东权益合计	8632.51	18801.96	11328.42	23042.67	增长率(%)	118.79%	424.45%	43.35%	29.44%
资产负债表	2015A	2016E	1325.15	10665.85	每股收益(EPS)	0.135	0.707	1.014	1.312
货币资金	1457.12	8262.98	2401.08	4170.29	每股股利(DPS)	0.000	0.100	0.144	0.186
					每股经营现金流	0.553	8.899	-7.965	10.781
利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	销售毛利率	17.63%	20.00%	23.00%	25.00%
营业收入	2416.96	6187.43	7239.29	8325.19	销售净利率	5.07%	10.39%	12.73%	14.33%
减：营业成本	1990.80	4949.94	5574.26	6243.89	净资产收益率(ROE)	3.06%	14.10%	17.22%	18.71%
营业税金及附加	60.87	155.84	182.33	209.68	投入资本回报率	9.14%	17.61%	-21.85%	28.00%
营业费用	79.08	123.75	144.79	166.50	市盈率(P/E)	114.96	21.92	15.29	11.81
管理费用	117.65	185.62	217.18	249.76	市净率(P/B)	3.52	3.09	2.63	2.21
财务费用	25.62	-84.82	-107.87	-134.90	股息率(分红/股价)	0.000	0.006	0.009	0.012
资产减值损失	33.74	0.00	0.00	0.00	营业收入	2416.96	6187.43	7239.29	8325.19
加：投资收益	74.18	0.00	0.00	0.00	增长率(%)	116.68%	156.00%	17.00%	15.00%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司股东净利	117.15	614.39	880.70	1139.94
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	增长率(%)	118.79%	424.45%	43.35%	29.44%
营业利润	183.38	857.10	1228.61	1590.26	每股收益(EPS)	0.135	0.707	1.014	1.312
加：其他非经营损益	-11.64	0.00	0.00	0.00	每股股利(DPS)	0.000	0.100	0.144	0.186
利润总额	171.74	857.10	1228.61	1590.26	每股经营现金流	0.553	8.899	-7.965	10.781
减：所得税	49.17	214.27	307.15	397.56	销售毛利率	17.63%	20.00%	23.00%	25.00%
净利润	122.57	642.82	921.46	1192.69	销售净利率	5.07%	10.39%	12.73%	14.33%
减：少数股东损益	5.42	28.43	40.76	52.75	净资产收益率(ROE)	3.06%	14.10%	17.22%	18.71%
归属母公司股东净利润	117.15	614.39	880.70	1139.94	投入资本回报率	9.14%	17.61%	-21.85%	28.00%
EBITDA	208.23	815.37	1163.83	1496.37	市盈率(P/E)	114.96	21.92	15.29	11.81
EPS(元)	0.135	0.707	1.014	1.312					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

陈诤娴：同济大学经济学硕士。曾就职于凯基证券（香港）研究部、川财证券研究所，目前于联讯证券股份有限公司研究院从事传媒互联网研究。港股执业以来的核心推荐：首个成功挖掘合生元（1112.HK）投资价值的分析师，代表报告，合生元（1112.HK）——定位高端，畅享消费升级_2011_07_13，自首次评级至高点涨幅 582%；A 股执业以来的核心推荐：（1）怡亚通（002183.SZ），代表报告，Diors 的逆袭——中国零售业模式变革者_首次覆盖_2015_02_09，自首次评级至高点涨幅 263%；（2）于数字营销板块有较为深入的研究，重点报告《社交化、移动化：中国数字营销产业——小市值、并购驱动型为首选股》。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

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。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

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作为作出投资决策的唯一参考因素，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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com