

公司点评报告
科士达 (002518)
储能设备
提质增效，稳健增长
报告日期: 2017-03-29

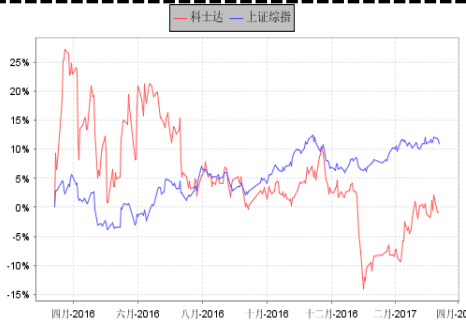
评级: 推荐

上次评级: 无

合理区间: 25.2 元

上次预测: 无

当前价格 (元)	20.65
52 周价格区间 (元)	17.9-40
总市值 (百万)	9195.89
流通市值 (百万)	8779.60
总股本 (万股)	44532.14
流通股 (万)	42516.21
公司网址	www.kstar.com.cn

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
科士达	1.00	-4.25	-17.37
上证综指	-0.01	4.69	11.01

财富证券研究发展中心

龙靓 杨甫
 0731-84403365
 longliang@cfzq.com yangfu@cfzq.com
 S0530516040001 研究助理

相关研究报告:

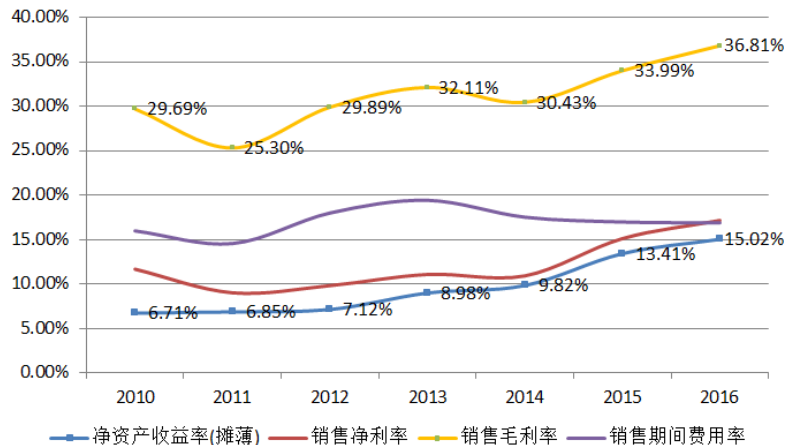
预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	1750	2104	2494
净利润 (百万元)	296	373	470
每股收益 (元)	0.66	0.84	1.06
每股净资产 (元)	4.4	5.1	5.9
市盈率	30.6	24.3	19.2
P/B	4.59	3.98	3.41

资料来源: 财富证券

事件: 2016 年年报发布。

投资要点

- **营收增长 14.7%, 归母净利润增长 26.8%**。报告期内, 公司实现营业收入总收入 17.5 亿元, 比上年同期增长 14.7%; 实现营业利润 3.1 亿元, 比上年同期增长 19.0%; 实现利润总额 3.3 亿元, 比上年同期增长 24.4%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.96 亿元, 比上年同期增长 26.8%。公司拟向全体股东每 10 股派 2 元人民币现金, 同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。
- **内生驱动, 高盈利质量增长**。公司立足主业, 聚焦电力电子变流技术产品开拓, 覆盖数据中心、光伏新能源、充电桩三大类产品。2016 年公司销售毛利率达 36.81%, 净资产收益率 15.02%, 期间费用率维持平稳水平。上市 6 年来公司营收复合增速 17.3%, 归母净利润复合增速 24.6%, 毛利率呈上升趋势, 费用率控制得当, 净资产收益率稳步提升。

图表 1: 公司财务比率


资料来源: 财富证券, wind

- **三大板块业务储备增长动力。**数据中心、光伏新能源、充电桩三大类产品具备持续增长动力。

数据中心方面，传统优势产品 UPS 电源成功入围工商银行、中国移动、中国电信、中央国家机关、中石油等大型客户的目标选型，并入围长沙、南昌等多个城市的轨交项目；公司作为数据中心一体化解决方案提供商，入围常州百度数据产业园区数据中心、北京皓宽数据中心等多个数据中心建设项目；微模块产品对应客户需求，业绩快速增长，并带动精密空调、高端 UPS 电源等配套产品销量。

充电桩方面，2016 年实现 75% 的增长，毛利率水平维持 42.51%，品质获业内认可；公司在江苏、浙江、福建、甘肃、山西、陕西、河北、北京、山东、河南、广东等地培养了一批优质充电桩集成商客户，初步完成了电动汽车充电桩业务的全国市场布局。据公司年报，充电桩业务销售订单增加导致库存量大幅增长。预期后续交付产生持续业绩贡献。

光伏新能源方面，2016 年实现 66.7% 的增长，成为国电投、中广核、华能等大型央企的主要逆变器供应商，2017 年同时，公司着眼分布式光伏领域的扶贫项目机遇，在金寨建设 300MW 光伏项目，从集中电站项目和分布式光伏项目两方面驱动光伏新能源业务发展。

- **海外市场添新机。**海外市场是公司重要的收入来源，占 2016 年营收 33%，但因为 OEM 模式下品牌价值未充分体现，海外市场 29.9% 的销售毛利率远低于大陆同期 39.7% 的水平。

2016 年是公司海外拓展的重要年份，公司利用多年来在海外积累的市场优势，陆续在亚太、欧洲、非洲等地区建立 9 个分支机构，并计划在 2017 年继续扩大海外分支机构的建设，拟再增加 6 个分支机构，合计完成 15 个（不含台湾）。公司海外分支机构一方面有利于维护当地 OEM 厂商关系，一方面能推进公司自主品牌的销售。可以预期，在海外市场的驱动下，光伏逆变器、储能逆变器、UPS 电源等产品将从销售和毛利率等方面贡献业绩增长。

- **盈利预测。**预计 2017-2018 年公司实现营收 21.0 亿、24.9 亿，归母净利润分别为 3.73 亿、4.70 亿，EPS 为 0.84 元、1.06 元，净利率增速分别为 26.0%、26.2%，公司质地优良，产品市场认可度高，海外发展潜力足，大浪淘沙之后更显龙头价值，对应 2017 年 EPS 合理估值 30 倍 PE，给予“推荐”评级。
- **风险提示。**原材料价格大幅上升，贸易保护主义抬头。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。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送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438