

2017年04月13日

公司研究

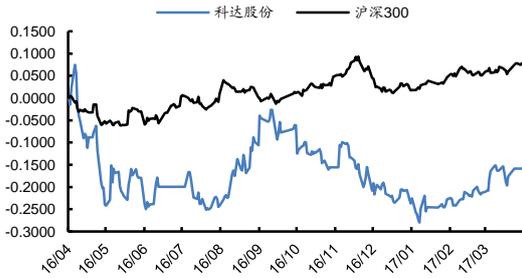
评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003
010-68366838
联系人：邵伟 S0350115070032
18817875606 shaow@ghzq.com.cn

拟大手笔推股权激励计划，绑定核心员工利益长期 成长信心充足——科达股份（600986）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
科达股份	7.0	10.3	-16.0
沪深 300	1.5	5.7	7.6

市场数据

2017-04-05

当前价格（元）	16.78
52 周价格区间（元）	13.90 - 22.62
总市值（百万）	14579.91
流通市值（百万）	7590.82
总股本（万股）	86888.64
流通股（万股）	45237.33
日均成交额（百万）	106.97
近一月换手（%）	32.00

相关报告

《科达股份（600986）2016 年业绩预告：国海证券 * 公司研究 * 科达股份（600986）2016 年业绩预告：并表致业绩大增，大股东增持提振信心(买入) * 传媒 * 孔令峰》——2017-01-25

《科达股份（600986）2016 年中报点评：国海证券 * 公司研究 * 科达股份（600986）2016 年中报点评：中报业绩大幅增长，积极推进数字营销汽车垂直产业链布局(买入) * 传媒 * 孔令峰》——2016-09-02

《科达股份（600986）事件点评：国海证券 * 公司研究 * 科达股份（600986）事件点评：产业基金公布多项优质投资项目，打造汽车产业链

事件：

公司公告，公司拟以限制性股票形式推出股权激励计划，基本情况如下：

1) 拟授予的限制性股票数量为 6027.20 万股（占总股本 6.94%），其中首次授予股票 4848.71 万股，预留 1178.49 万股，授予对象总人数为 97 人，限制性股票授予价格为 8.41 元/股，有效期最长不超过 60 个月，限售期根据是否为发行股份收购资产时的交易对方分为 24、36、48 个月或 12、24、36、48 个月。

2) 业绩考核目标（其他考核目标暂略）：上市公司层面业绩考核目标在第一、第二、第三个解除限售期分别为以 2014-2016 年归母净利润为基数，2017、2018、2019、2020 年净利润增长指标分别为 180%、180%、250%、260%（根据公司 2016 年业绩预告我们预计分别为 3.45 亿元、3.45 亿元、4.79 亿元、4.98 亿元），其中 2017-2020 年的考核指标主要针对于激励对象为上市公司人员，2018-2020 年的考核指标主要针对激励对象为发行股份及支付现金购买资产时的交易对方。

投资要点：

■ **大手笔推出股权激励计划，绑定核心人才利益坚定长期发展信心。**公司本次推出的股权激励计划总额占总股本达到 6.94%，所涉及相关方包括上市公司人员、第一次发行股份及支付现金收购资产的交易对方等子公司人员，所涉及人数为 97 人。大幅度绑定了公司核心人才利益，并设置公司层面、子公司层面、个人层面的考核指标，有助于公司各方上下协同，提升整体积极性。

■ **子公司层面隐含追加未来三年业绩承诺，第一次重组五家子公司 2018-2020 年净利润考核目标总和分别为 3.58 亿元、3.88 亿元、4.29 亿元。**股权激励计划对各公司员工的行权条件中，对百孚思、上海同立、华邑、雨林木风、派瑞威行五家公司的净利润做出了要求，其中百孚思 2018-2020 年净利润考核目标为 7776/8942.40/9836.64 万元；上海同立 2018-2020 年的净利润考核目标为 4847.04/4943.98/5042.86 万元；华邑 2018-2020 年的净利润考核目标为 5184/5961.6/6557.76 万元；雨林木风 2018-2020 年的净利润考核目标为 5875.20/5992.70/6112.56 万元；派瑞威行 2018-2020 年的净利润考核目标为 12096/12910.40/15301.44 万元。

有力布局(买入)*传媒*孔令峰》——
2016-06-22

《科达股份(600986)动态点评:聚焦与裂变,
打造汽车数据服务行业领导者*传媒行业*孔令
峰》——2016-04-12

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司
已发行股份的1%。

- **公司层面 2017-2020 年净利润考核目标分别约为 3.45 亿元、3.45 亿元、4.79 亿元、4.98 亿元。**公司层面的净利润考核目标根据我们对 2016 年业绩预告的预估,2017-2020 年的净利润考核目标分别为 3.45 亿元、3.45 亿元、4.79 亿元、4.98 亿元,虽相对于子公司指标较为宽松,但由于限制性股票全部解锁需要同时符合公司层面、子公司层面以及个人层面的考核指标,且若公司层面的指标未达到则需要董事会决定是否解锁限制性股票,因此也具有相当的约束力。
- **暂不考虑因限制性股票授予所产生的“管理费用”,2017-2020 子公司承诺净利润(其中第二次重组标的 2019-2020 净利润按 10%增速预估)达到 4.67 亿元、5.43 亿元、5.92 亿元、6.53 亿元。**股权激励计划为公司长期业绩表现树立了下限基准,并且绑定了核心员工利益,在重组的激励下有望推动子公司业务继续大幅增长。
- **盈利预测和投资评级:维持“买入”评级。**我们预估公司在 2017 年定增完成、股权激励计划首期授予之后总股本为 103,355.73 万股,2018 年股权激励计划预留部分授予之后总股份为 104,534.22 万股(假设所有限制性股票均顺利完成授予),对应 2017-2020EPS 分别为 0.45/0.52/0.57/0.62 元(2017 年测算股本为 103,355.73 万股、2018-2020 年测算股本为 104534.22 万股),对应 4 月 5 日停牌前收盘价 2017-2020 年 PE 分别为 37/32/30/27 倍(该净利润测算尚不包含公司传统业务的净利润贡献)。基于审慎性考虑,在增发及股权激励计划没有最终完成时,暂不考虑对公司业绩及股本的影响,我们预计 2017-2018 年净利润分别为 4.87/6.34 亿元(预计传统业务 2016-2018 年贡献将逐步减少,2017 年预计贡献数千万元),对应 EPS 分别为 0.56/0.73 元,对应 PE 分别为 30/23 倍。考虑到 2017 年 1 月初大股东完成增持,且第二次重组及募集配套资金已收到证监会批文,该事项正有序推进,此时进行大额股权激励彰显公司上下长期信心,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 业绩指标未完成可能影响股权激励计划实施效果;重大资产重组进程不确定性风险;标的资产整合风险;行业竞争加剧风险;宏观经济不确定性风险等。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	2417	5299	6735	8250
增长率(%)	117%	119%	27%	22%
净利润(百万元)	117	364	487	634
增长率(%)	119%	211%	34%	30%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.42	0.56	0.73
ROE(%)	3.03%	8.60%	10.29%	11.79%

资料来源:公司数据、国海证券研究所

表 1: 科达股份盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份及股权激励对股本及业绩的影响)

证券代码:	600986.SH		股价:	16.78	投资评级:	买入	日期:	2017-04-05	
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标				
ROE	3%	9%	10%	12%	EPS	0.13	0.42	0.56	0.73
毛利率	18%	22%	22%	23%	BVPS	4.41	4.82	5.36	6.07
期间费率	12%	12%	11%	12%	估值				
销售净利率	5%	7%	7%	8%	P/E	124.46	40.03	29.94	22.98
成长能力					P/B	3.81	3.48	3.13	2.76
收入增长率	117%	119%	27%	22%	P/S	6.03	2.75	2.16	1.77
利润增长率	119%	211%	34%	30%					
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
总资产周转率	0.27	0.41	0.44	0.46	营业收入	2417	5299	6735	8250
应收账款周转率	1.63	1.63	1.63	1.63	营业成本	1991	4128	5221	6372
存货周转率	0.77	1.83	3.65	N.A	营业税金及附加	61	159	202	248
偿债能力					销售费用	79	173	236	330
资产负债率	57%	67%	69%	70%	管理费用	118	258	328	402
流动比	1.19	1.16	1.18	1.21	财务费用	26	23	3	(25)
速动比	0.67	0.89	1.04	1.21	其他费用/(-收入)	40	(23)	(32)	6
					营业利润	183	534	714	930
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业外净收支	(12)	0	0	0
现金及现金等价物	1670	4093	6374	9482	利润总额	172	534	714	930
应收款项	1482	3249	4130	5059	所得税费用	49	153	204	266
存货净额	2581	2349	1486	0	净利润	123	381	509	664
其他流动资产	179	393	500	612	少数股东损益	5	17	23	29
流动资产合计	5912	10085	12490	15153	归属于母公司净利润	117	364	487	634
固定资产	102	102	102	101					
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
无形资产及其他	93	93	96	98	经营活动现金流	476	2433	2293	3124
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	123	381	509	664
资产总计	8885	13021	15383	17998	少数股东权益	5	17	23	29
短期借款	924	924	924	924	折旧摊销	15	20	19	20
应付款项	2313	4981	6300	7690	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	920	2016	2562	3139	营运资金变动	333	(5513)	(1990)	(1523)
其他流动负债	805	805	805	805	投资活动现金流	(242)	37	45	52
流动负债合计	4961	8725	10591	12558	资本支出	(26)	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	185	0	0	0
其他长期负债	59	59	59	59	其他	(402)	37	45	51
长期负债合计	59	59	59	59	筹资活动现金流	2190	(9)	(12)	(16)
负债合计	5020	8784	10650	12617	债务融资	(149)	0	0	0
股本	869	869	869	869	权益融资	747	0	0	0
股东权益	3865	4236	4733	5381	其它	1592	(9)	(12)	(16)
负债和股东权益总计	8885	13021	15383	17998	现金净增加额	2424	2460	2326	3159

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【传媒与互联网组介绍】

孔令峰，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

邵伟，计算机科学学士，上海财经大学金融硕士，有 1 年资产管理工作经验，2015 年加入国海证券研究所，现为从事传媒、互联网行业研究。

【分析师承诺】

孔令峰，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。