

2017年04月13日

科达股份 (600986.SH)

公司快报

证券研究报告

建筑施工

首期股权激励计划推出，新晋管理团队凝心聚力、共谋发展事件：

公司4月12日公告2017年限制性股票激励计划，拟授予限制性股票6027.20万股，占公告日公司总股本的6.94%，其中首次授予股票4848.71万股，占总股本5.58%。首次授予对象共97人，包括在上市公司及首轮收购的5家子公司（百孚思、上海同立、广州华邑、雨林木风和派瑞威行）任职的高级管理人员、中层管理人员、核心技术（业务）人员等。授予价格为8.41元/股。

点评：

■**两轮收购构建汽车行业数字营销服务体系。**公司原主营业务为基建及房地产开发，15年以来快步转型，先后启动两轮收购，一举纳入8家营销行业领先企业。其中15年9月完成对百孚思、上海同立、广州华邑、雨林木风和派瑞威行的收购，构建起包括广告代理、品牌管理、创意策划、线上营销、线下执行等服务在内，面向汽车、电商、快消行业客户的数字营销链条。

15年12月公司基于“聚焦营销服务、深入发掘行业应用的”的战略启动了二轮收购。此次收购以构建面向汽车行业的数字营销服务体系为目标，三家标的公司分布于汽车服务产业链上下游，其中爱创天杰主要提供线上公关、媒介采购等服务，在汽车领域拥有丰富客户和媒介资源；智阅网络以汽车新媒体为主营业务，主要产品为移动端汽车资讯APP“汽车头条”；数字一百为专业的在线市场调研机构，直接面向消费者采集行为、态度数据，可为包括汽车行业在内的下游客户提供需求数据支持，助其优化营销及公关策略。公司于17年3月17日公告收购方案获证监会正式批复，预计后续整合将成为公司经营重点。

■**迭次外延后强化内部整合，协同效应有望逐步释放。**两轮收购后公司旗下已有8家营销子公司，分布于产业上下游，线上、线下渠道贯通，技术、客户各要素兼备。为加强业务协同、避免纯粹拼盘，公司将在强化子公司自身竞争力和行业地位的同时，引导其业务重心逐渐聚焦于数字营销行业中景气度高、市场空间大的汽车服务领域；在此基础上，整合子公司在汽车营销垂直领域的各个节点积累的数据资源，构建独立的数据平台，以数据引领深度融合。通过内部业务整合、加之上市公司品牌背书，以期取得“1+1>2”的产业协同效应。

■**子公司高管共组管理团队，股权激励计划凝聚发展合力。**为提高子公司整合效果、避免各自为战，公司于16年12月大刀阔斧重组管理

投资评级 **买入-A**

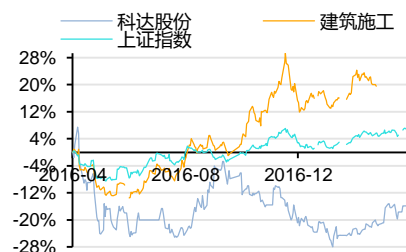
首次评级

6个月目标价：**21.91元**
股价(2017-04-12) **16.78元**

交易数据

| | |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元) | 14,579.91 |
| 流通市值(百万元) | 7,590.82 |
| 总股本(百万股) | 868.89 |
| 流通股本(百万股) | 452.37 |
| 12个月价格区间 | 14.36/21.46元 |

股价表现



资料来源：Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|------|-------|--------|
| 相对收益 | 4.64 | 5.37 | -28.23 |
| 绝对收益 | 6.54 | 10.32 | -19.95 |

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001
jiaojuan@essence.com.cn
021-35082012

王中骁

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020002
wangzx2@essence.com.cn

相关报告

层，由核心子公司高管组成新的管理团队。其中，百孚思总经理唐颖担任公司总经理，派瑞威行总经理褚明理为公司董事、联席总经理，上海同立总经理李科、广州华邑总经理王华华分别担任公司副总经理。此次管理层重组有望充分激发高管的业务主动性，同时在经营层面实现子公司利益一致，从而自上而下奠定整合基础。

4月12日公司公告了上市以来首次股权激励计划，对象包括上市公司及首轮收购的5家子公司的管理人员和核心技术人员。从激励计划的规模看，首次激励对象共97人、授予股份4848.71万股（人均近50万股），横向对比来看力度较大，将有效统一管理团队、核心人才的利益诉求，确保子公司在17年对赌到期后依然有业绩持续成长的内在动力。公司也通过管理层重组和股权激励的接连发力，释放出凝聚团队合力、以谋长期发展的明确信号。

■**投资建议：**预计公司2016年-2018年净利润分别为4.12亿元、5.43亿元和6.73亿元，对应EPS 0.47元、0.63元、0.77元。给予17年35倍PE，目标价21.91元，“买入-A”评级。

■**风险提示：**业务整合不达预期风险，商誉减值风险。

| (百万元) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 主营收入 | 1,115.4 | 2,417.0 | 5,853.9 | 7,926.2 | 10,311.9 |
| 净利润 | 53.5 | 117.1 | 412.2 | 543.3 | 672.5 |
| 每股收益(元) | 0.06 | 0.13 | 0.47 | 0.63 | 0.77 |
| 每股净资产(元) | 0.88 | 4.41 | 4.84 | 5.47 | 6.25 |
| 盈利和估值 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 市盈率(倍) | 272.3 | 124.5 | 35.4 | 26.8 | 21.7 |
| 市净率(倍) | 19.1 | 3.8 | 3.5 | 3.1 | 2.7 |
| 净利润率 | 4.8% | 4.8% | 7.0% | 6.9% | 6.5% |
| 净资产收益率 | 7.0% | 3.1% | 9.8% | 11.4% | 12.4% |
| 股息收益率 | 0.0% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| ROIC | 9.0% | 16.9% | 13.5% | -12.0% | 30.9% |

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

焦娟、王中骁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

| | | | |
|-------|-----|---------------|---------------------------|
| 上海联系人 | 葛娇妤 | 021-35082701 | gejy@essence.com.cn |
| | 朱贤 | 021-35082852 | zhuxian@essence.com.cn |
| | 许敏 | 021-35082953 | xumin@essence.com.cn |
| | 孟硕丰 | 021-35082788 | mengsf@essence.com.cn |
| | 李栋 | 021-35082821 | lidong1@essence.com.cn |
| | 侯海霞 | 021-35082870 | houhx@essence.com.cn |
| | 潘艳 | 021-35082957 | panyan@essence.com.cn |
| 北京联系人 | 原晨 | 010-83321361 | yuanchen@essence.com.cn |
| | 温鹏 | 010-83321350 | wenpeng@essence.com.cn |
| | 田星汉 | 010-83321362 | tianxh@essence.com.cn |
| | 王秋实 | 010-83321351 | wangqs@essence.com.cn |
| | 张莹 | 010-83321366 | zhangying1@essence.com.cn |
| | 李倩 | 010-83321355 | liqian1@essence.com.cn |
| | 周蓉 | 010-83321367 | zhourong@essence.com.cn |
| 深圳联系人 | 胡珍 | 0755-82558073 | huzhen@essence.com.cn |
| | 范洪群 | 0755-82558044 | fanhq@essence.com.cn |
| | 孟昊琳 | 0755-82558045 | menghl@essence.com.cn |

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034