

科达股份(600986)/基础建设

增持达计划下限 70%，彰显信心及管理层执行力

评级：买入(维持)

市场价格：13.0

目标价格：18.4

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

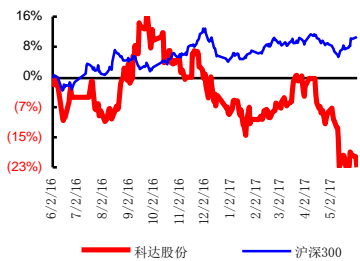
分析师：宋易潞

执业证书编号：S0740517010003

Email: songyl@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	963
流通股本(百万股)	452
市价(元)	13
市值(百万元)	12,517
流通市值(百万元)	5,881

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 科达股份：回购+增持彰显信心，股权激励划定业绩底线
- 2 数字营销并表促大幅增长，整合协同初见成效

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,416.96	7,025.43	10,576.00	15,474.40	19,514.38
增长率 yoy%	116.68%	190.67%	50.54%	46.32%	26.11%
净利润	117.15	415.76	514.56	617.94	729.52
增长率 yoy%	118.79%	254.90%	23.76%	20.09%	18.06%
每股收益(元)	0.13	0.48	0.54	0.64	0.76
每股现金流量	0.55	0.81	3.19	1.71	1.67
净资产收益率	3.06%	9.85%	8.74%	9.50%	10.08%
P/E	155.76	31.85	23.98	19.97	16.91
PEG	1.31	0.12	1.01	0.99	0.94
P/B	4.76	3.14	2.10	1.90	1.71

备注：

投资要点

- **事件：**公司公告5月15日至6月1日总经理唐颖已累计增持2,658,300股，占公司总股本的0.28%；总经理计划自5月15日起6个月内增持金额拟不低于5,000万元，不超过1亿元，目前累计增持金额34,981,528元，占本次增持计划金额下限的69.96%。
- **点评：**
- **回购+增持表明对公司长期发展的信心，增持进展彰显管理层超强执行力。**总经理基于对公司长期投资价值的认可及对公司未来持续稳定发展的信心，已迅速积极的实施此前公告的增持计划，半个月增持进展已达到计划金额下限的近70%，金额3498万元，彰显超强执行力。公司近期公告拟实施回购，6个月内以自有资金集中竞价回购股份，金额不低于1亿元，不超过5亿元。数项举措对内实现稳定军心，有利于后续整合继续推进和人才团队激励，对外也表明对公司发展的信心和推动战略不断落地的态度。
- **人才储备充分，股权激励绑定。**公司去年12月新组建高管团队，任用收购子公司核心高管，全力发展数字营销。近期的限制性股票激励计划覆盖公司及子公司中高层共97人，激励力度大（占总股本近7%，授予价8.41元/股），对公司整体和子公司分别设定目标，一方面在部分子公司业绩承诺到期后锁定未来增长，另一方面也绑定子公司中高层，储备人才利好长期发展。
- **2017 着重整合协同及客户拓展，预计延续高增长。**公司年报预计2017年收入105.76亿元，同比增长50.55%。其中数字营销预计收入82.33亿元，同比增长72.35%；汽车交易预计收入18亿元；房地产开发预计收入5.43亿元。业务协同、核心业务梳理及重点行业优质客户拓展将是下阶段工作重点。
- **投资建议：**我们预计公司2017/2018年归母净利润分别为5.15/6.18亿元，EPS分别为0.54/0.64元（增发摊薄后）。考虑公司整合协同效应及汽车业务潜力，维持18.4元目标价，买入评级。
- **风险提示：**商誉减值风险，汽车行业景气下滑风险。

图表 1: 合并报表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,115	2,417	7,025	10,576	15,474	19,514
增长率	22.85%	116.7%	190.7%	50.5%	46.3%	26.1%
营业成本	-933	-1,991	-5,980	-9,121	-13,660	-17,302
% 销售收入	83.6%	82.4%	85.1%	86.2%	88.3%	88.7%
毛利	182	426	1,046	1,455	1,815	2,213
% 销售收入	16.4%	17.6%	14.9%	13.8%	11.7%	11.3%
营业税金及附加	-53	-61	-142	-212	-309	-390
% 销售收入	4.7%	2.5%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
营业费用	-19	-79	-142	-212	-309	-390
% 销售收入	1.7%	3.3%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-45	-118	-257	-391	-573	-722
% 销售收入	4.0%	4.9%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
息税前利润 (EBIT)	66	169	505	640	623	710
% 销售收入	5.9%	7.0%	7.2%	6.1%	4.0%	3.6%
财务费用	4	-26	-11	-15	111	149
% 销售收入	-0.3%	1.1%	0.2%	0.1%	-0.7%	-0.8%
资产减值损失	-17	-34	-44	-2	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	25	74	25	2	2	2
% 税前利润	34.8%	43.2%	5.3%	0.3%	0.3%	0.2%
营业利润	77	183	474	625	735	860
营业利润率	6.9%	7.6%	6.7%	5.9%	4.7%	4.4%
营业外收支	-6	-12	-7	-5	1	3
税前利润	71	172	467	620	736	863
利润率	6.3%	7.1%	6.7%	5.9%	4.8%	4.4%
所得税	-21	-49	-60	-93	-110	-130
所得税率	29.2%	28.6%	12.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	50	123	407	527	625	734
少数股东损益	-3	5	-9	12	7	4
归属于母公司的净利润	54	117	416	515	618	730
净利率	4.8%	4.8%	5.9%	4.9%	4.0%	3.7%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	50	123	407	527	625	734
少数股东损益	0	0	0	12	7	4
非现金支出	33	49	73	17	11	4
非经营收益	-3	-19	5	18	-3	-5
营运资金变动	-74	324	216	2,499	1,012	866
经营活动现金净流	6	476	701	3,073	1,653	1,604
资本开支	7	15	16	-2,495	-35	-34
投资	0	-48	30	0	0	0
其他	8	-180	0	2	2	2
投资活动现金净流	1	-242	15	2,497	37	36
股权募资	0	747	0	1,151	0	0
债权募资	60	-43	-451	-590	0	0
其他	-359	71	-194	-17	0	0
筹资活动现金净流	-299	775	-645	545	0	0
现金净流量	-292	1,009	71	6,114	1,689	1,639

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	432	1,670	1,429	7,531	9,213	10,848
应收款项	785	1,482	2,086	2,676	3,921	4,943
存货	2,472	2,581	1,478	0	0	0
其他流动资产	51	179	186	241	338	410
流动资产	3,740	5,912	5,179	10,448	13,472	16,200
% 总资产	80.6%	66.5%	63.4%	95.7%	96.9%	97.6%
长期投资	709	300	315	315	315	315
固定资产	76	102	60	30	-2	-27
% 总资产	1.6%	1.1%	0.7%	0.3%	0.0%	-0.2%
无形资产	93	2,541	2,574	90	79	70
非流动资产	902	2,972	2,984	470	427	393
% 总资产	19.4%	33.5%	36.6%	4.3%	3.1%	2.4%
资产总计	4,641	8,885	8,164	10,919	13,899	16,594
短期借款	660	1,041	590	0	0	0
应付款项	2,565	3,694	3,032	4,500	6,692	8,479
其他流动负债	188	226	236	434	598	771
流动负债	3,413	4,961	3,858	4,934	7,290	9,250
长期贷款	413	0	0	0	0	0
其他长期负债	25	59	59	59	59	59
负债	3,851	5,020	3,916	4,993	7,348	9,309
普通股股东权益	763	3,831	4,223	5,889	6,507	7,236
少数股东权益	27	34	25	37	44	49
负债股东权益合计	4,641	8,885	8,164	10,919	13,899	16,594

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.160	0.135	0.478	0.536	0.644	0.760
每股净资产 (元)	2.277	4.409	4.860	6.138	6.782	7.542
每股经营现金净流 (元)	0.019	0.548	0.807	3.190	1.715	1.667
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	7.01%	3.06%	9.85%	8.74%	9.50%	10.08%
总资产收益率	1.15%	1.32%	5.09%	4.71%	4.45%	4.40%
投入资本收益率	6.49%	4.10%	14.21%	-28.34%	-17.79%	-15.57%
增长率						
营业总收入增长率	22.85%	116.68%	190.67%	50.54%	46.32%	26.11%
EBIT增长率	2056.20%	155.06%	199.32%	26.90%	-2.67%	13.96%
净利润增长率	36.66%	118.79%	254.90%	23.76%	20.09%	18.06%
总资产增长率	14.39%	91.42%	-8.11%	33.75%	27.30%	19.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	218.4	154.7	85.3	85.3	85.3	85.3
存货周转天数	841.5	463.2	123.9	124.0	124.0	124.0
应付账款周转天数	475.6	260.5	101.3	101.3	101.3	101.3
固定资产周转天数	26.7	13.5	4.2	1.6	0.3	-0.3
偿债能力						
净负债/股东权益	81.08%	-16.28%	-19.77%	-127.10%	-140.64%	-148.92%
EBIT利息保障倍数	-17.2	6.6	44.7	43.4	-5.6	-4.8
资产负债率	82.97%	56.50%	47.97%	45.73%	52.87%	56.10%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。