

业绩稳健增长，充电桩、储能乘政策东风

投资要点

- **事件:** 公司发布 2016 年年报, 实现营业收入 17.5 亿元, 同比增长 14.7%, 扣非归母净利润 2.78 亿元, 同比增长 23.1%。公司 16 年的业绩增长点主要来源于光伏逆变器和电动汽车充电桩, 光伏逆变器实现营收约 3.9 亿元, 同比增长 66.7%, 充电桩实现营收约 7000 万, 同比增长 74.3%; 同时公司数据中心业务受产品结构调整及公司微模块产品市场份额增大的影响, 毛利率较高的中大功率 UPS、精密空调等产品业绩明显提升。
- **长期看好充电桩市场, 公司品质突出:** 随着新能源车桩比缺口的不断加大, 充电桩制造环节在电动汽车产业链中盈利确定性最高。国家能源局在《2017 年能源工作指导意见通知》中明确, 2017 年内计划建成充电桩 90 万个; 其中, 公共充电桩 10 万个, 私人充电桩 80 万个, 这一数量较 2016 年年底充电桩保有量有超过 300% 的增长。公司凭借电力电子领域积累的丰富经验, 营收快速增长, 目前已经在充电桩领域占据领先地位, 未来将受益于充电桩行业的爆发式增长。
- **公司毛利率 17 年有望持续提升, 盈利能力进一步增强:** 我们认为公司 17 年毛利率将进一步提升, 主要基于以下两点原因: (1) UPS 转变海外市场销售模式, 由代工走向品牌经营, 17 年公司拟再增加 6 个分支机构, 合计完成 15 个海外分支机构; (2) 中大功率 UPS 成为市场新增需求的主要构成, 公司 UPS 产品结构将持续调整, 毛利率高的大功率 UPS 营收占比将提升。
- **乘行业东风, 储能业务有望实现突破:** 根据中关村储能联盟的测算, 预计到 2020 年, 理想情景下, 总装机规模将达到 24.2GW, 常规情景下, 总装机规模将达到 14.5GW。按照 2015 年年底中国总装机规模 105.5MW 来算的话, 年均复合增长率将达到 170%。公司储能产品目前已完成了覆盖 1-630KW 全功率段的系列产品开发, 可满足家用市场、写字楼等多种应用需求, 同时针对动力电池梯次利用, 开发了模块化储能变流器, 针对光储一体化解决方案, 开发了双向直流变换器。我们认为公司储能业务有望在 17 年实现较大突破。
- **盈利预测与投资建议:** 公司技术实力雄厚, 充电桩和光伏逆变器业务拓展迅速, 贡献业绩弹性。预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.83 元、0.96 元和 1.20 元, 对应 PE 分别为 25 倍、21 倍和 17 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 充电桩行业发展不及预期的风险、储能行业发展不及预期的风险。

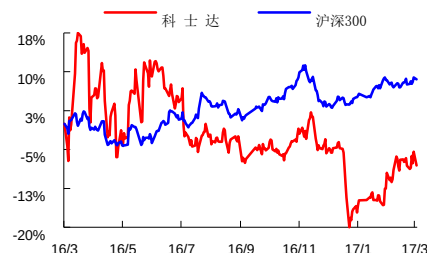
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1750.44	2111.65	2511.95	3234.96
增长率	14.67%	20.64%	18.96%	28.78%
归属母公司净利润 (百万元)	295.86	368.66	427.32	536.55
增长率	26.75%	24.61%	15.91%	25.56%
每股收益 EPS (元)	0.66	0.83	0.96	1.20
净资产收益率 ROE	15.03%	17.23%	17.13%	18.21%
PE	31	25	21	17
PB	4.60	4.25	3.65	3.09

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 李佳颖
 执业证号: S1250513090001
 电话: 023-63786561
 邮箱: lijy@swsc.com.cn
 联系人: 谭菁
 电话: 010-57631196
 邮箱: tanj@swsc.com.cn
 联系人: 李志虹
 电话: 021-68415929
 邮箱: lzh@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.45
流通 A 股(亿股)	4.25
52 周内股价区间(元)	17.9-40.0
总市值(亿元)	91.87
总资产(亿元)	28.22
每股净资产(元)	4.42

相关研究

1. 科士达 (002518): UPS 主业为基, 展新能源宏图 (2016-12-13)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1750.44	2111.65	2511.95	3234.96	净利润	300.15	372.39	431.64	541.97
营业成本	1106.17	1338.29	1595.93	2074.38	折旧与摊销	37.41	23.69	23.69	23.69
营业税金及附加	24.83	22.52	28.57	22.32	财务费用	-15.40	-20.57	-24.47	-31.32
销售费用	179.18	204.83	244.91	317.03	资产减值损失	29.45	5.00	5.00	5.00
管理费用	131.65	162.60	193.42	249.09	经营营运资本变动	-59.33	-158.73	-242.90	-423.73
财务费用	-15.40	-20.57	-24.47	-31.32	其他	-173.85	-34.66	-33.29	-35.91
资产减值损失	29.45	5.00	5.00	5.00	经营活动现金流净额	118.42	187.11	159.67	79.70
投资收益	15.31	30.00	30.00	30.00	资本支出	-4.04	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	-0.10	0.05	-0.01	其他	77.93	29.90	30.05	29.99
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	73.89	29.90	30.05	29.99
营业利润	309.87	428.88	498.64	628.46	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	24.90	9.22	9.17	9.15	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	334.77	438.10	507.81	637.62	股权融资	1.53	-148.39	0.00	0.00
所得税	34.62	65.72	76.17	95.64	支付股利	0.00	-59.17	-73.73	-85.46
净利润	300.15	372.39	431.64	541.97	其他	27.83	20.56	24.47	31.32
少数股东损益	4.29	3.72	4.32	5.42	筹资活动现金流净额	29.36	-187.00	-49.26	-54.14
归属母公司股东净利润	295.86	368.66	427.32	536.55	现金流量净额	222.68	30.01	140.46	55.55
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	433.04	463.05	603.51	659.06	成长能力				
应收和预付款项	844.27	991.84	1194.24	1535.97	销售收入增长率	14.67%	20.64%	18.96%	28.78%
存货	331.53	400.85	476.31	620.62	营业利润增长率	19.00%	38.41%	16.26%	26.04%
其他流动资产	557.05	671.99	799.38	1029.47	净利润增长率	30.20%	24.07%	15.91%	25.56%
长期股权投资	5.23	5.23	5.23	5.23	EBITDA 增长率	19.57%	30.17%	15.24%	24.70%
投资性房地产	20.21	20.21	20.21	20.21	获利能力				
固定资产和在建工程	426.82	407.62	388.41	369.20	毛利率	36.81%	36.62%	36.47%	35.88%
无形资产和开发支出	45.68	41.38	37.09	32.80	三费率	16.88%	16.43%	16.48%	16.53%
其他非流动资产	157.94	157.75	157.56	157.37	净利率	17.15%	17.63%	17.18%	16.75%
资产总计	2821.75	3159.93	3681.93	4429.93	ROE	15.03%	17.23%	17.13%	18.21%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	10.64%	11.78%	11.72%	12.23%
应付和预收款项	647.70	815.90	974.28	1255.14	ROIC	16.79%	21.13%	21.70%	22.84%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	18.96%	20.46%	19.82%	19.19%
其他负债	177.48	182.64	188.36	198.98	营运能力				
负债合计	825.18	998.54	1162.64	1454.12	总资产周转率	0.65	0.71	0.73	0.80
股本	445.32	445.32	445.32	445.32	固定资产周转率	4.12	5.06	6.31	8.54
资本公积	587.90	439.52	439.52	439.52	应收账款周转率	2.40	2.49	2.49	2.57
留存收益	937.03	1246.53	1600.12	2051.21	存货周转率	3.55	3.65	3.63	3.77
归属母公司股东权益	1970.27	2131.36	2484.95	2936.04	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.78%	—	—	—
少数股东权益	26.30	30.03	34.34	39.76	资本结构				
股东权益合计	1996.57	2161.39	2519.29	2975.80	资产负债率	29.24%	31.60%	31.58%	32.83%
负债和股东权益合计	2821.75	3159.93	3681.93	4429.93	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.22	2.99	3.04	2.96
					速动比率	2.73	2.52	2.57	2.48
					股利支付率	0.00%	16.05%	17.25%	15.93%
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E	每股指标				
EBITDA	331.89	432.00	497.85	620.83	每股收益	0.66	0.83	0.96	1.20
PE	31.05	24.92	21.50	17.12	每股净资产	4.48	4.85	5.66	6.68
PB	4.60	4.25	3.65	3.09	每股经营现金	0.27	0.42	0.36	0.18
PS	5.25	4.35	3.66	2.84	每股股利	0.00	0.13	0.17	0.19
EV/EBITDA	25.72	19.69	16.81	13.39					
股息率	0.00%	0.64%	0.80%	0.93%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn