

# IDC奠定业绩基础，新能源贡献成长动力

——科士达（002518）2016 年年度报告点评

2017 年 03 月 28 日

强烈推荐/首次

科士达

财报点评

|     |                     |                       |  |
|-----|---------------------|-----------------------|--|
| 杨若木 | 分析师                 | 执业证书编号：S1480510120014 |  |
|     | yangrm@dxzq.net.cn  | 010-66554032          |  |
| 林劼  | 联系人                 |                       |  |
|     | linjie_@dxzq.net.cn | 010-66554034          |  |
| 王革  | 联系人                 |                       |  |
|     | wangge@dxzq.net.cn  | 010-66554043          |  |

## 事件：

公司发布 2016 年年度报告，全年实现营业收入 17.50 亿元，同比增长 14.67%，实现归母净利润 2.96 亿元，同比增长 26.75%，EPS 为 0.67 元。其中，公司第四季度实现营业收入 5.87 亿元，同比增长 9.56%，实现归母净利润 1.11 亿元，同比增长 17.71%。同时，公司公布 2016 年利润分配预案，向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。

## 公司分季度财务指标

| 指标         | 2015Q2 | 2015Q3 | 2015Q4 | 2016Q1 | 2016Q2 | 2016Q3 | 2016Q4 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 348.15 | 366.96 | 535.76 | 341.55 | 406.69 | 415.21 | 586.99 |
| 增长率（%）     | 8.63%  | 11.88% | 12.49% | 23.92% | 16.82% | 13.15% | 9.56%  |
| 毛利率（%）     | 31.23% | 33.20% | 37.68% | 34.02% | 37.32% | 38.64% | 36.77% |
| 期间费用率（%）   | 17.13% | 14.84% | 18.18% | 17.28% | 14.88% | 18.29% | 17.03% |
| 营业利润率（%）   | 15.64% | 18.41% | 18.52% | 16.83% | 19.55% | 19.07% | 15.96% |
| 净利润（百万元）   | 46.33  | 57.11  | 94.01  | 49.35  | 65.91  | 72.08  | 112.80 |
| 增长率（%）     | 25.88% | 77.05% | 60.72% | 49.22% | 42.26% | 26.22% | 19.99% |
| 每股盈利（季度，元） | 0.15   | 0.20   | 0.32   | 0.16   | 0.15   | 0.16   | 0.25   |
| 资产负债率（%）   | 20.95% | 24.53% | 30.04% | 25.68% | 24.23% | 23.20% | 29.24% |
| 净资产收益率（%）  | 2.86%  | 3.41%  | 5.32%  | 2.72%  | 3.65%  | 3.62%  | 5.65%  |
| 总资产收益率（%）  | 2.26%  | 2.57%  | 3.72%  | 2.02%  | 2.77%  | 2.78%  | 4.00%  |

## 观点：

- **UPS、新能源齐头并进，加码业绩稳定增长。**公司业绩增长符合预期，主要来源于光伏抢装潮和充电桩市场加速扩张带动光伏逆变器和充电设备产品业绩大幅提升，同时公司数据中心业务产品结构调整，市场份额扩大，高毛利率的大功率UPS和精密空调等产品业绩提升明显。由于在线UPS、光伏逆变器和新能源充电设备等高毛利率产品比重快速提升，生产成本得到有效控制，公司综合毛利率上升2.82个百分点至36.81%，净利率上升2.05个百分点至17.15%，助力利润增速跑赢营收增速。公司期间费用率总体

保持相对稳定, 税金及附加费率受铅蓄电池征收消费税影响, 上升0.63个百分点至1.42%, 销售费用率、管理费用率和财务费用率分别上升0.43、-0.76和0.25个百分点, 总体微降0.08个百分点至16.88%。

- **UPS龙头深度受益于IDC市场发展。**公司数据中心业务受益于国内IDC市场规模扩大实现稳定增长, 实现营收12.77亿元, 同比增长2.82%, 其中配套产品大功率UPS、精密空调、配套设备营收增幅分别8.64%、137.39%和74.91%, 呈现产品结构高端化、UPS大功率化的趋势。公司UPS电源产品成功入围四大行等大型客户目标选型, 保持金融、通讯、政府、电力等重点目标行业份额稳定增长, 并紧抓国内轨交建设机遇, 成功入围长沙等多个城市地铁和铁路项目采购, 不断贡献新增业绩增长点。随着IDC市场快速发展, 高端中大功率UPS国产化替代进程加速, 带动海外市场持续扩张, 公司作为国内UPS龙头将从行业向上发展率先受益。
- **新能源业务注入强劲增长动力。**公司新能源产品业务增速显著, 全年实现营收4.57亿元, 同比增长76.87%, 营收占比提升至26%。
  - 1) **光伏逆变器随潮涌动, 提前布局未来市场高地。**光伏逆变器业务在“630”抢装潮的带动下, 实现营收3.86亿元, 同比增长66.74%。2016年, 公司相继中标中广核200MW、国家电投200MW等大型项目, 对公司光伏设备业务发展具有标杆意义。同时, 公司积极投入新型光伏逆变器研发, 其中1500V、1.25MW 集中式光伏逆变器, 整机最高效率99%, 单瓦成本下降20%, 电站系统发电量可提升1.5%。未来3-5年1500V光伏逆变器将进入全速发展期, 公司提前布局可抢占未来市场高地。
  - 2) **充电桩建设全面提速, 业绩增长具备高弹性。**2016年, 公司新能源充电设备业务实现营业收入0.71亿元, 同比增长74.27%, 毛利率保持42.51%的高位。随着新能源汽车进入健康发展期, 车桩比高企倒逼充电桩建设全面提速。2017年, 能源局规划全年充电桩建设目标90万个(公用桩10万个, 专用桩80万个), 国网全年建设目标亦有30%以上的增长。公司充电桩产品技术与传统电力电子产品一脉相承, 掌握充电模块等核心技术, 作为充电桩领域后起之秀, 在手订单充沛, 在充电设备市场的快速扩张中, 业绩具备极高的成长弹性。

## 结论:

我们看好国内IDC市场快速发展下公司大功率UPS等配套设备收入的持续增长, 以及新能源汽车、光伏行业高速增长带动下公司新能源产品的巨大增长潜力。预计公司2017-2019年的营业收入分别为21.3亿元、25.3亿元和29.2亿元, 归母净利润分别为3.6亿元、4.6亿元和5.6亿元; EPS分别为0.81元、1.03元和1.26元, 对应PE分别为25.3、20.0和16.3, 首次覆盖给予公司“**强烈推荐**”评级。

## 风险提示:

数据中心市场发展不及预期, 充电桩行业建设不及预期, 光伏逆变器市场需求下降。

**公司盈利预测表**

| 资产负债表     |        |        |        |        |        | 单位:百万元     |           |        |        |        |        | 利润表    |       |       |       |       |       | 单位:百万元 |  |  |  |  |  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--|--|--|--|--|
|           | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |            | 2015A     | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |        | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |        |  |  |  |  |  |
| 流动资产合计    | 1930   | 2166   | 2631   | 3238   | 3822   | 营业收入       | 1526      | 1750   | 2125   | 2527   | 2919   |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 货币资金      | 210    | 433    | 425    | 505    | 584    | 营业成本       | 1008      | 1106   | 1343   | 1565   | 1778   |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 应收账款      | 678    | 778    | 931    | 1108   | 1280   | 营业税金及附加    | 12        | 25     | 28     | 30     | 32     |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 其他应收款     | 14     | 23     | 28     | 33     | 38     | 营业费用       | 150       | 179    | 212    | 248    | 280    |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 预付款项      | 12     | 9      | -31    | -78    | -131   | 管理费用       | 126       | 132    | 159    | 187    | 213    |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 存货        | 291    | 332    | 386    | 450    | 511    | 财务费用       | -17       | -15    | -1     | 5      | 8      |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 其他流动资产    | 713    | 557    | 856    | 1178   | 1492   | 资产减值损失     | 16.75     | 29.45  | 20.00  | 20.00  | 20.00  |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 非流动资产合计   | 595    | 656    | 613    | 578    | 544    | 公允价值变动收益   | 0.58      | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 长期股权投资    | 6      | 5      | 5      | 5      | 5      | 投资净收益      | 28.67     | 15.31  | 20.00  | 20.00  | 20.00  |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 固定资产      | 423.01 | 426.82 | 392.68 | 358.53 | 324.39 | 营业利润       | 260       | 310    | 384    | 491    | 607    |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 无形资产      | 47     | 45     | 45     | 44     | 44     | 营业外收入      | 9.30      | 25.94  | 25.00  | 25.00  | 25.00  |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 其他非流动资产   | 83     | 88     | 80     | 80     | 80     | 营业外支出      | 0.53      | 1.05   | 1.00   | 1.00   | 1.00   |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 资产总计      | 2525   | 2822   | 3244   | 3817   | 4366   | 利润总额       | 269       | 335    | 408    | 515    | 631    |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 流动负债合计    | 720    | 672    | 922    | 1146   | 1267   | 所得税        | 39        | 35     | 41     | 52     | 63     |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 短期借款      | 0      | 0      | 108    | 221    | 237    | 净利润        | 231       | 300    | 367    | 464    | 568    |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 应付账款      | 352    | 371    | 441    | 515    | 585    | 少数股东损益     | -3        | 4      | 4      | 5      | 6      |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 预收款项      | 72     | 62     | 62     | 62     | 62     | 归属母公司净利润   | 233       | 296    | 363    | 459    | 562    |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 一年内到期的非流  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | EBITDA     | 321       | 374    | 421    | 535    | 654    |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 非流动负债合计   | 38     | 153    | 49     | 49     | 49     | BPS（元）     | 0.79      | 0.67   | 0.81   | 1.03   | 1.26   |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 长期借款      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 主要财务比率     |           |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 应付债券      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |            | 2015A     | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 负债合计      | 758    | 825    | 971    | 1194   | 1316   | 成长能力       |           |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 少数股东权益    | 26     | 26     | 30     | 35     | 41     | 营业收入增长     | 9.99%     | 14.67% | 21.38% | 18.93% | 15.52% |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 实收资本(或股本) | 297    | 445    | 445    | 445    | 445    | 营业利润增长     | 54.32%    | 19.00% | 23.80% | 28.05% | 23.65% |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 资本公积      | 735    | 588    | 588    | 588    | 588    | 归属于母公司净利润  | 22.65%    | 26.42% | 22.65% | 26.42% | 22.57% |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 未分配利润     | 639    | 837    | 982    | 1165   | 1390   | 获利能力       |           |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 归属母公司股东权  | 1740   | 1970   | 2242   | 2586   | 3008   | 毛利率(%)     | 30.43%    | 33.99% | 36.81% | 38.05% | 39.09% |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 负债和所有者权   | 2525   | 2822   | 3243   | 3816   | 4365   | 净利率(%)     | 15.10%    | 17.15% | 17.27% | 18.35% | 19.47% |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 现金流量表     |        |        |        |        |        | 单位:百万元     | 总资产净利润(%) | 9.25%  | 10.48% | 11.19% | 12.02% | 12.88% |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
|           | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |            | ROE(%)    | 13.41% | 15.02% | 16.18% | 17.74% | 18.69% |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 经营活动现金流   | 236    | 118    | 74     | 91     | 216    | 偿债能力       |           |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 净利润       | 231    | 300    | 367    | 464    | 568    | 资产负债率(%)   | 30%       | 29%    | 30%    | 31%    | `      |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 折旧摊销      | 77.80  | 79.18  | 0.00   | 34.15  | 34.15  | 流动比率       | 2.68      | 3.22   | 2.85   | 2.83   | 3.02   |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 财务费用      | -17    | -15    | -1     | 5      | 8      | 速动比率       | 2.28      | 2.73   | 2.43   | 2.43   | 2.61   |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 应收账款减少    | 0      | 0      | -153   | -176   | -172   | 营运能力       |           |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 预收帐款增加    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 总资产周转率     | 0.65      | 0.65   | 0.70   | 0.72   | 0.71   |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 投资活动现金流   | -165   | 74     | 4      | -4     | -4     | 应收账款周转率    | 3         | 2      | 2      | 2      | 2      |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 公允价值变动收益  | 1      | 0      | 0      | 0      | 0      | 应付账款周转率    | 4.69      | 4.84   | 5.23   | 5.29   | 5.31   |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 长期股权投资减少  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 每股指标(元)    |           |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 投资收益      | 29     | 15     | 20     | 20     | 20     | 每股收益(最新摊薄) | 0.79      | 0.67   | 0.81   | 1.03   | 1.26   |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 筹资活动现金流   | -41    | 29     | -86    | -7     | -133   | 每股净现金流(最新  | 0.10      | 0.50   | -0.02  | 0.18   | 0.18   |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 应付债券增加    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 每股净资产(最新摊  | 5.86      | 4.42   | 5.04   | 5.81   | 6.75   |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 长期借款增加    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 估值比率       |           |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 普通股增加     | 0      | 148    | 0      | 0      | 0      | P/E        | 26.11     | 30.79  | 25.32  | 20.03  | 16.34  |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 资本公积增加    | 4      | -147   | 0      | 0      | 0      | P/B        | 3.52      | 4.66   | 4.10   | 3.55   | 3.05   |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 现金净增加额    | 31     | 222    | -8     | 80     | 78     | EV/EBITDA  | 18.43     | 23.43  | 21.06  | 16.64  | 13.51  |        |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 林昶

清华大学工学硕士，电力设备与新能源行业研究员，2016 年加入东兴证券，目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

### 王革

中科院电气工程硕士，4 年光伏电池研发和产业化经验，1 年公司管理经验，2016 年加入东兴证券研究所，关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。