

## 业绩符合预期，全面推进三大核心业务 买入（维持）

2017 年 03 月 28 日

首席证券分析师 曾朵红

执业资格证书号码：S0600516080001

zengdh@dwzq.com.cn

0512-62938661

### 投资要点：

- **毛利率持续提升，全面拓展 IDC 及新能源业务：**公司发布 2016 年年报，实现收入 17.50 亿元，同比增长 14.67%，净利润 2.96 亿元，同比增长 26.75%，基本每股收益 0.67 元。其中，第 4 季度实现收入 5.87 亿元，同比增长 9.56%，净利润 1.11 亿元，同比增长 17.71%，基本每股收益 0.25 元。另外，公司公布 2016 年权益分派方案，每 10 股派 2 元，每 10 股转增 3 股。

其中，数据中心业务收入 12.77 亿元，毛利率达到 36.99%，同比提升 2.95 个百分点；新能源业务收入 4.57 亿元，毛利率 34.74%，同比提升 3.41 个百分点。

公司明确了 2017 年经营计划，首先以客户为中心，全力推进数据中心产品、光伏逆变器、充电设备三大核心业务板块市场；此外，稳健推进外延式发展，持续优化和调整公司业务结构，为公司业绩持续增长提供新动力

- **UPS 稳步发展，积极开拓新兴市场：**2016 年数据中心业务实现收入 12.77 亿元，同比增长 2.82%，毛利率较高的中大功率 UPS、精密空调等产品受公司产品结构调整及微模块产品市场份额增大等有利刺激，在销售收入的占比逐步增加。

1) 公司深耕金融、通讯、政府、电力等重点目标行业，入围多家大型央企目标选型，市场份额稳定增长；

2) 公司充分发挥数据中心全线产品优势，成功入围常州百度数据产业园区数据中心、北京皓宽数据中心等多个建设项目；

3) 公司传统 UPS 产品入围长沙、南昌、南宁、西安等多个城市地铁项目及符夹、西成、渝黔等多条铁路项目，开关电源产品入围京沪等多条高铁项目，EPS 新品入围多条高速公路项目。

- **把握光伏发展机遇，实现快速增长：**2016 年我国光伏新增装机 34.54GW，累计装机 77.42GW，均位居全球第一，在行业增长的带动下，2016 年公司光伏业务实现收入 3.86 亿元，同比增长 66.74%，成为国家电投、中广核、华能集团、中核工业、中国电建等大型央企的主要逆变器供应商，并成功中标安徽、湖北、山东、河北、陕西等多个省份的扶贫项目。此外，2016 年公司发力拓展国际新能源业务，销售收入同比增长 2.5 倍。

- **充电设备龙头地位凸显，受益充电桩市场增长：**公司早在 2014 年已完成电动汽车充电桩产品的技术储备，是国内充电设备龙头企业，并实现批量出口日本，2016 年公司电动汽车充电桩产品实现营业收入 7084.6 万元，同比增长 74.27%；公司随后将在提供充电设备的同时密切关注市场发展，积极探索和布局电动汽车充电网络运营，为客户提供高附加值充电服务。截至 2016 年底，我国新能源汽车保有量接近 100 万量，车桩比仅 4:1，而合理的车桩比应为 1:0.9 左右，充电桩建设相较于新能

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价（元）        | 20.63       |
| 一年最低价/最高价     | 21.67/17.30 |
| 市净率（倍）        | 4.6628      |
| 流通 A 股市值（百万元） | 8771.09     |

### 基础数据

|             |          |
|-------------|----------|
| 每股净资产（元）    | 4.05     |
| 资本负债率（%）    | 24.23%   |
| 总股本（百万股）    | 445.3214 |
| 流通 A 股（百万股） | 425.1621 |

### 相关研究

UPS 龙头，光伏逆变和充电桩新秀，积极转型（2016-12-01）

源汽车产业发展相对滞后，市场需求将达到千亿级。

- **投资建议：**我们预计公司 2017-2018 年净利润分别为 3.89、5.03 亿元，对应 EPS 分别为 0.87 元、1.13 元，业绩增速达 31.33%、29.36%，对应 PE 分别为 23.65 倍、18.28 倍。给予公司 2017 年 30 倍 PE，对应目标价 26.1 元。维持公司“买入”的投资评级。
- **风险提示：**布局存在试错风险，推进或不达预期。

图 1：科士达三大财务预测表

| 资产负债表          |         |         |         |         | 利润表             |         |         |         |         |
|----------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| 会计年度           | 2015    | 2016E   | 2017E   | 2018E   | 会计年度            | 2015    | 2016E   | 2017E   | 2018E   |
| <b>流动资产</b>    | 1930.08 | 2102.34 | 2379.30 | 2675.92 | <b>营业收入</b>     | 1526.48 | 1750.55 | 2286.88 | 2876.46 |
| 现金             | 210.20  | 353.82  | 616.81  | 849.77  | 营业成本            | 1007.58 | 1106.80 | 1471.84 | 1857.73 |
| 应收账款           | 678.42  | 735.23  | 731.80  | 776.65  | 营业税金及附加         | 12.03   | 24.51   | 22.87   | 23.01   |
| 其它应收款          | 13.79   | 22.40   | 24.30   | 25.80   | 营业费用            | 149.77  | 178.56  | 205.82  | 250.25  |
| 预付账款           | 11.70   | 60.00   | 45.00   | 30.00   | 管理费用            | 126.40  | 131.29  | 160.08  | 186.97  |
| 存货             | 291.26  | 320.00  | 345.00  | 370.00  | 财务费用            | -17.20  | -15.61  | -11.85  | -8.12   |
| 其他             | 724.71  | 610.89  | 616.38  | 623.70  | 资产减值损失          | 16.75   | 29.76   | 29.73   | 28.76   |
| <b>非流动资产</b>   | 594.67  | 617.46  | 692.00  | 857.50  | 公允价值变动收益        | 0.58    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 长期投资           | 5.59    | 57.00   | 57.00   | 57.00   | 投资净收益           | 28.67   | 15.30   | 16.00   | 17.00   |
| 固定资产           | 423.01  | 424.77  | 449.94  | 531.62  | <b>营业利润</b>     | 260.40  | 310.55  | 424.40  | 554.86  |
| 无形资产           | 46.54   | 51.61   | 54.67   | 55.73   | 营业外收入           | 9.30    | 26.00   | 30.00   | 32.00   |
| 其他             | 119.52  | 84.08   | 130.39  | 213.16  | 营业外支出           | 0.53    | 1.00    | 1.50    | 2.00    |
| <b>资产总计</b>    | 2524.75 | 2719.81 | 3071.29 | 3533.41 | <b>利润总额</b>     | 269.17  | 335.55  | 452.90  | 584.86  |
| <b>流动负债</b>    | 720.28  | 579.25  | 651.57  | 721.56  | 所得税             | 38.65   | 35.40   | 64.76   | 82.47   |
| 短期借款           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | <b>净利润</b>      | 230.52  | 300.15  | 388.14  | 502.40  |
| 应付账款           | 352.49  | 273.09  | 320.16  | 359.56  | 少数股东损益          | -2.90   | 4.30    | -0.40   | -0.20   |
| 其他             | 367.79  | 306.16  | 331.40  | 362.00  | <b>归属母公司净利润</b> | 233.42  | 295.85  | 388.54  | 502.60  |
| <b>非流动负债</b>   | 38.18   | 30.16   | 32.54   | 33.62   | EBITDA          | 300.38  | 367.89  | 487.74  | 626.67  |
| 长期借款           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | EPS (摊薄)        | 0.52    | 0.66    | 0.87    | 1.13    |
| 其他             | 38.18   | 30.16   | 32.54   | 33.62   |                 |         |         |         |         |
| <b>负债合计</b>    | 758.45  | 609.40  | 684.11  | 755.18  | <b>主要财务比率</b>   |         |         |         |         |
| 少数股东权益         | 26.07   | 30.37   | 29.97   | 29.77   | 会计年度            | 2015    | 2016E   | 2017E   | 2018E   |
| 归属母公司股东权益      | 1740.22 | 2080.03 | 2357.22 | 2748.46 | <b>成长能力</b>     |         |         |         |         |
| <b>负债和股东权益</b> | 2524.75 | 2719.81 | 3071.29 | 3533.41 | 营业收入增长率         | 9.99%   | 14.68%  | 30.64%  | 25.78%  |
|                |         |         |         |         | 营业利润增长率         | 54.32%  | 19.26%  | 36.66%  | 30.74%  |
|                |         |         |         |         | 归属于母公司净利润增长率    | 53.00%  | 26.75%  | 31.33%  | 29.36%  |
|                |         |         |         |         | <b>获利能力</b>     |         |         |         |         |
|                |         |         |         |         | 毛利率             | 33.99%  | 36.77%  | 35.64%  | 35.42%  |
| <b>现金流量表</b>   |         |         |         |         | 净利率             | 15.10%  | 17.15%  | 16.97%  | 17.47%  |
| 会计年度           | 2015    | 2016E   | 2017E   | 2018E   | ROE             | 13.96%  | 15.26%  | 17.28%  | 19.46%  |
| <b>经营活动现金流</b> | 236.09  | 186.52  | 451.69  | 523.10  | ROIC            | 13.09%  | 14.21%  | 16.19%  | 17.92%  |
| 净利润            | 230.52  | 300.15  | 388.14  | 502.40  | <b>偿债能力</b>     |         |         |         |         |
| 折旧摊销           | 34.36   | 36.57   | 42.12   | 52.81   | 资产负债率           | 30.04%  | 22.41%  | 22.27%  | 21.37%  |
| 财务费用           | -17.20  | -15.61  | -11.85  | -8.12   | 净负债比率           | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| 投资损失           | -28.67  | -15.30  | -16.00  | -17.00  | 流动比率            | 2.68    | 3.63    | 3.65    | 3.71    |
| 营运资金变动         | -10.27  | -183.21 | 58.87   | 3.25    | 速动比率            | 2.28    | 3.08    | 3.12    | 3.20    |
| 其它             | 27.35   | 63.91   | -9.57   | -10.23  | <b>营运能力</b>     |         |         |         |         |
| <b>投资活动现金流</b> | -164.96 | -102.49 | -89.33  | -186.81 | 总资产周转率          | 0.65    | 0.67    | 0.79    | 0.87    |
| 资本支出           | -37.53  | -60.00  | -100.00 | -200.00 | 应收账款周转率         | 2.54    | 2.48    | 3.12    | 3.81    |
| 长期投资           | 155.78  | -50.31  | 0.00    | 0.00    | 应付账款周转率         | 3.10    | 3.54    | 4.96    | 5.47    |
| 其他             | -283.21 | 7.83    | 10.67   | 13.19   | <b>每股指标 (元)</b> |         |         |         |         |
| <b>筹资活动现金流</b> | -40.59  | 59.58   | -99.36  | -103.32 | 每股收益 (最新摊薄)     | 0.52    | 0.66    | 0.87    | 1.13    |
| 短期借款           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 0.80    | 0.42    | 1.01    | 1.17    |
| 长期借款           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 每股净资产 (最新摊薄)    | 3.91    | 4.67    | 5.29    | 6.17    |
| 其他             | -40.59  | 59.58   | -99.36  | -103.32 | <b>估值比率</b>     |         |         |         |         |
| <b>现金净增加额</b>  | 30.54   | 143.62  | 263.00  | 232.96  | P/E             | 41.22   | 31.06   | 23.65   | 18.28   |
|                |         |         |         |         | P/B             | 5.53    | 4.42    | 3.90    | 3.34    |
|                |         |         |         |         | EV/EBITDA       | 4.61    | 24.11   | 17.64   | 13.36   |

资料来源：Wind，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

