

2017年06月20日

## 股权激励计划推出，三大板块稳定发展 买入（维持）

投资要点：

■ **公告股权激励计划：**公司公告限制性股票激励计划草案，拟以 7.375 元/股的价格，定向发行 1300 万股，授予包括董事、高管、核心管理、技术人员在内的不超过 532 人，占公司总股本的 2.25%。其中首次授予 1060 万股，预留 240 万股。增发价格为前一交易日交易均价的 50%。

■ **完善内部激励机制，推动公司业务稳定发展：**根据草案，此次股权激励的 532 名对象，约占公司员工总数的 22.5%，覆盖范围相对较广。同时，本次限制性股票将分三期解锁，每期的解锁比例分别为 40%、30%、30%。解锁条件为以 2016 年的净利润为基数，17-19 年的净利润增长分别不低于 20%、45%、75%。对应于公司 17-19 年的净利润分别不低于 3.55、4.29、5.18 亿元，对应于 17-19 年的复合增长率为 20%，业绩考核目标相对严格，保障公司的稳定增长。在公司发展即将迈入新阶段的重要时机，为吸引和保留专业管理人才及核心技术（业务）骨干，充分调动其积极性与创造性，建立员工与公司共同发展的激励机制，将股东利益、公司利益和员工个人利益进行有效统一，确保公司的战略目标和经营目标的实现。

■ **全面推进数据中心产品、光伏逆变器、充电设备三大核心业务板块市场：**2017 年，公司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，毛利率较高的中大功率 UPS、精密空调等高毛利率产品比重增加，传统的金融、通讯、电力、政府等市场份额稳定增长，成功突破常州百度、北京皓宽等多个数据中心项目建设，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。逆变器业务，已经成为国家电投、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。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。公司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 2017-2019 年 EPS 分别为 0.64 元、0.79 元、0.95 元，业绩增速 25.5%、23.3%、20.3%，对应 PE 分别为 23.16 倍、18.78 倍、15.61 倍。考虑到公司 UPS 的海外拓展及充电桩业务的高成长性，给予公司 2017 年 30 倍 PE，对应目标价 19.24 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。

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

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价（元）        | 14.86       |
| 一年最高价/最低价     | 16.48/12.55 |
| 市净率（倍）        | 4.71        |
| 流通 A 股市值（百万元） | 8210.36     |

### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产（元）    | 3.12   |
| 资本负债率（%）    | 24.23% |
| 总股本（百万股）    | 578.92 |
| 流通 A 股（百万股） | 552.52 |

### 相关研究

1. 业绩符合预期，全面推进三大核心业务（2017-04-04）

2. UPS 龙头，光伏逆变和充电桩新秀，积极转型（2016-12-01）

图表 1：科士达三大财务预测表

| 资产负债表（百万元）        | 2016          | 2017E         | 2018E         | 2019E         | 利润表（百万元）         | 2016          | 2017E         | 2018E         | 2019E         |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>流动资产</b>       | <b>2165.9</b> | <b>2718.9</b> | <b>3255.0</b> | <b>4433.2</b> | <b>营业收入</b>      | <b>1750.4</b> | <b>2139.3</b> | <b>2598.5</b> | <b>3093.4</b> |
| 现金                | 433.0         | 572.1         | 558.3         | 1316.4        | 营业成本             | 1106.2        | 1357.4        | 1662.8        | 1983.5        |
| 应收款项              | 834.9         | 996.4         | 1210.3        | 1440.8        | 营业税金及附加          | 24.8          | 21.4          | 20.8          | 21.7          |
| 存货                | 331.5         | 401.7         | 492.0         | 586.9         | 营业费用             | 179.2         | 209.7         | 246.9         | 278.4         |
| 其他                | 566.4         | 748.8         | 994.4         | 1089.1        | 管理费用             | 133.6         | 155.5         | 186.0         | 218.0         |
| <b>非流动资产</b>      | <b>655.9</b>  | <b>702.2</b>  | <b>726.6</b>  | <b>744.1</b>  | 财务费用             | -15.4         | -12.1         | -13.0         | -13.3         |
| 长期股权投资            | 5.2           | 4.9           | 4.5           | 4.1           | 投资净收益            | 15.3          | 10.0          | 15.0          | 15.0          |
| 固定资产              | 426.8         | 475.0         | 501.3         | 520.7         | 其他               | -27.5         | -18.5         | -8.5          | -13.5         |
| 无形资产              | 45.2          | 43.7          | 42.2          | 40.7          | <b>营业利润</b>      | <b>309.9</b>  | <b>398.9</b>  | <b>501.7</b>  | <b>606.6</b>  |
| 其他                | 178.6         | 178.6         | 178.6         | 178.6         | 营业外净收支           | 24.9          | 20.0          | 15.0          | 15.0          |
| <b>资产总计</b>       | <b>2821.8</b> | <b>3421.0</b> | <b>3981.6</b> | <b>5177.3</b> | <b>利润总额</b>      | <b>334.8</b>  | <b>418.9</b>  | <b>516.7</b>  | <b>621.6</b>  |
| <b>流动负债</b>       | <b>672.3</b>  | <b>938.8</b>  | <b>1070.6</b> | <b>1265.1</b> | 所得税费用            | 34.6          | 41.9          | 51.7          | 62.2          |
| 短期借款              | 0.0           | 100.0         | 33.3          | 44.4          | 少数股东损益           | 4.3           | 5.7           | 7.0           | 8.4           |
| 应付账款              | 511.0         | 632.2         | 774.4         | 923.8         | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>295.9</b>  | <b>371.4</b>  | <b>458.0</b>  | <b>551.1</b>  |
| 其他                | 161.3         | 206.5         | 262.8         | 296.9         | EBIT             | 308.6         | 396.8         | 483.6         | 593.3         |
| <b>非流动负债</b>      | <b>152.9</b>  | <b>202.9</b>  | <b>282.9</b>  | <b>864.5</b>  | EBITDA           | 344.5         | 422.4         | 512.0         | 624.7         |
| 长期借款              | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |                  |               |               |               |               |
| 其他                | 152.9         | 202.9         | 282.9         | 864.5         | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2016</b>   | <b>2017E</b>  | <b>2018E</b>  | <b>2019E</b>  |
| <b>负债总计</b>       | <b>825.2</b>  | <b>1141.7</b> | <b>1353.5</b> | <b>2129.6</b> | 每股收益(元)          | 0.66          | 0.64          | 0.79          | 0.95          |
| 少数股东权益            | 26.3          | 30.5          | 35.8          | 42.1          | 每股净资产(元)         | 4.42          | 3.88          | 4.48          | 5.19          |
| 归属母公司股东权益         | 1970.3        | 2248.8        | 2592.3        | 3005.6        | 发行在外股份(百万股)      | 445.3         | 578.9         | 578.9         | 578.9         |
| <b>负债和股东权益总计</b>  | <b>2821.8</b> | <b>3421.0</b> | <b>3981.6</b> | <b>5177.3</b> | ROIC(%)          | 14.7%         | 17.0%         | 18.7%         | 20.9%         |
|                   |               |               |               |               | ROE(%)           | 15.0%         | 16.5%         | 17.7%         | 18.3%         |
| <b>现金流量表（百万元）</b> | <b>2016</b>   | <b>2017E</b>  | <b>2018E</b>  | <b>2019E</b>  | 毛利率(%)           | 35.4%         | 35.5%         | 35.2%         | 35.2%         |
| 经营活动现金流           | 118.4         | 194.3         | 230.2         | 448.7         | EBIT Margin(%)   | 17.6%         | 18.5%         | 18.6%         | 19.2%         |
| 投资活动现金流           | 73.9          | -62.5         | -62.8         | -63.9         | 销售净利率(%)         | 16.9%         | 17.4%         | 17.6%         | 17.8%         |
| 筹资活动现金流           | 29.4          | 7.2           | -181.2        | 373.3         | 资产负债率(%)         | 29.2%         | 33.4%         | 34.0%         | 41.1%         |
| 现金净增加额            | 222.7         | 139.0         | -13.8         | 758.1         | 收入增长率(%)         | 14.7%         | 22.2%         | 21.5%         | 19.0%         |
| 折旧和摊销             | 35.9          | 25.6          | 28.3          | 31.4          | 净利润增长率(%)        | 26.8%         | 25.5%         | 23.3%         | 20.3%         |
| 资本开支              | -21.0         | -62.8         | -63.2         | -64.3         | P/E              | 22.37         | 23.16         | 18.78         | 15.61         |
| 营运资本变动            | 7.4           | -226.9        | -271.4        | -155.1        | P/B              | 3.36          | 2.94          | 2.55          | 2.20          |
| 企业自由现金流           | 326.4         | 93.0          | 129.1         | 346.0         | EV/EBITDA        | 21.60         | 18.37         | 15.57         | 14.00         |

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>

