



2017 年 08 月 31 日

买入(首次评级)

当前价: 15.9 元

电力设备与新能源行业研究组

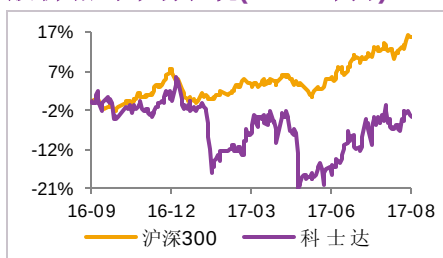
分析师: 夏春秋

执业编号: S0300517050001

电话: 021-51782230

邮箱: xiachunqiu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1750.4	2247.8	2793.3	3440.8
(+/-)	14.67%	28.41%	24.27%	23.18%
归母净利润	295.86	380.15	473.91	579.50
(+/-)	26.75%	28.49%	24.66%	22.28%
EPS(元)	0.511	0.657	0.819	1.001
P/E	30.19	23.50	18.85	15.41

资料来源: 联讯证券研究院

科士达(002518.SZ)

【联讯电新中报点评】科士达(002518):数据中心及光伏业务齐发力, 半年业绩超预期

投资要点

事件概述

2017 年 8 月 22 日, 公司发布 2017 年半年报, 上半年公司实现营业收入 10.75 亿元, 比上年同期增长 43.66%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.49 亿元, 比上年同期增长 30.77%; 实现基本每股收益 0.26 元, 比上年同期增长 30%。

✧ 数据中心+光伏齐发力, 助推公司业绩超预期

公司作为中国大陆规模最大的 UPS 研发生产企业, 中国领先的数据中心及新能源关键基础设施整体解决方案提供商。2017 上半年公司数据中心一体化业务中的微模块产品受到市场的进一步肯定, 数据中心产品实现业务收入 6.6 亿元, 同比增长 24.99%, 上升势头明显。与此同时, 借助国内光伏市场的强劲需求及国家政策的有利引导, 公司光伏逆变系统一体化业务实现了业绩的大幅增长, 报告期内实现营业收入 3.98 亿元, 同比增长 125.25%, 表现极为出色。数据中心+光伏业绩齐发力, 促使公司各项利润指标实现超预期增长。

✧ 投资中广核联达, 完善光伏产业布局

2017 年 7 月公司发布公告: 使用自有资金 3,000 万投资中广核联达新能源有限公司, 投资完成后公司持有中广核联达 19% 的股份。中广核联达给出的业绩承诺: 2017 自然年度、2018 自然年度及 2019 自然年度, 分别实现净利润(扣除非经常性损益后)不低于人民币 4000 万元、5000 万元及 6000 万元。

考虑到中广核联达主要从事光伏电站运营, 其股东中广核集团是科士达的下游客户。投资中广核联达, 有利公司与下游客户将逐步在资源共享、市场拓展等方面建立长期稳定的合作关系, 更有利于公司在光伏新能源业务方面的快速布局, 稳步提升现有业务市场份额, 并进一步促进储能、分布式光伏等战略性业务发展。

✧ 股权激励落地, 业绩考核为公司注入动力

2017 年 6 月公司发布公告出台股权激励方案, 2017 年 7 月 7 日, 公司以 7.375 元的价格向 532 名核心员工授予合计 1060 万股, 占公司股本总额的 1.83%, 授予人数占公司 2016 年员工总数(2363 人)的 22.5%。根据公司业绩考核目标: 以 2016 年净利润为基数 2017-2019 年净利润增长率分别不低于 20%、45%和 75%。此次股权激励有助于提升公司竞争力, 也有助于增加公司对行业内人才的吸引力, 为公司核心队伍的建设起到促进作用, 同时业绩考核目标彰显了公司对未来发展的信心。



✧ 投资评级

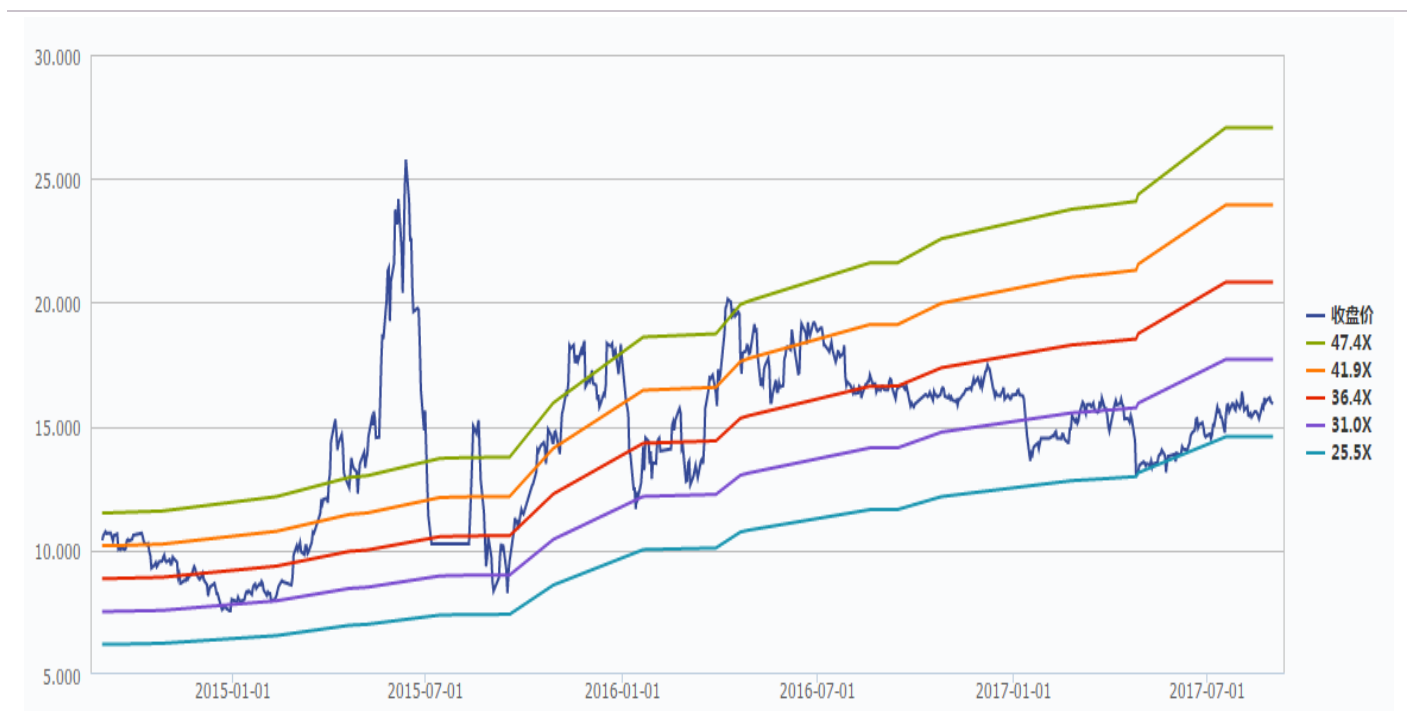
预计公司 2017-2019 年实现收入分别为 22.48 亿元、27.93 亿元和 34.41 亿元，归母净利润分别为 3.80 亿元、4.74 亿元和 5.80 亿元，对应 EPS 分别为 0.657 元、0.819 元和 1.001 元，PE 分别为 23.50 倍、18.85 倍和 15.41 倍，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

✧ 风险提示

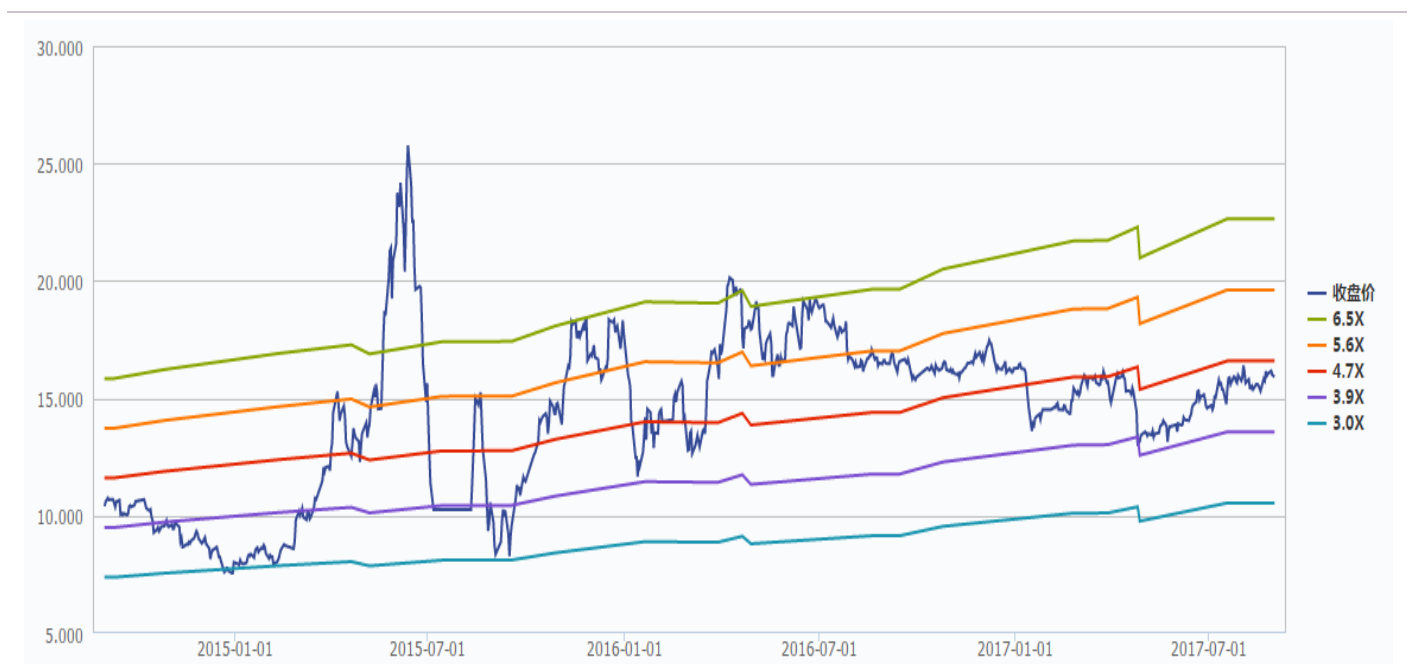
1、原材料价格上涨；2、光伏行业政策影响；3、行业竞争激烈。



图表1: 科士达 PE-Band



图表2: 科士达 PB-Band





附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	340.85	582.81	783.55	1281.61	经营活动现金流	105.39	368.23	333.46	641.75
应收和预付款项	844.27	1032.30	1210.83	1359.66	净利润	300.15	385.94	483.59	585.35
存货	331.53	378.99	413.19	564.45	折旧摊销	37.41	69.73	74.73	78.78
其他流动资产	557.05	550.00	750.00	650.00	财务费用	-15.40	-14.89	-9.79	-16.35
长期股权投资	5.23	5.23	5.23	5.23	资产减值损失	29.45	25.00	35.00	35.00
投资性房地产	20.21	16.61	13.02	9.42	营运资金变动	-233.46	-81.44	-223.83	-17.00
固定资产和在建工程	426.82	392.62	343.42	289.22	其它	-12.76	-16.11	-26.24	-24.03
无形资产和开发支出	45.68	39.69	33.70	27.71	投资活动现金流	73.89	-54.23	-34.35	-27.85
其他非流动资产	141.27	165.95	175.00	170.00	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2712.89	3164.20	3727.94	4357.31	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	73.89	-54.23	-34.35	-27.85
应付和预收款项	597.11	744.12	933.01	1116.11	筹资活动现金流	29.36	-72.04	-98.37	-115.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	119.21	125.00	130.00	130.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	716.32	869.12	1063.01	1246.11	其他	29.36	-72.04	-98.37	-115.85
股本	445.32	445.32	445.32	445.32	现金净增加额	209.65	241.96	200.74	498.05
资本公积	587.90	587.90	587.90	587.90					
留存收益	937.05	1229.76	1589.94	2030.36	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益	1970.27	2262.99	2623.16	3063.58	成长能力				
少数股东权益	26.30	32.09	41.76	47.62	营业收入	1750.44	2247.75	2793.27	3440.76
股东权益合计	1996.57	2295.08	2664.93	3111.20	营业利润	309.87	429.87	539.75	669.47
负债和股东权益合计	2712.89	3164.20	3727.94	4357.31	归属母公司净利润	295.86	380.15	473.91	579.50
					获利能力				
					毛利率	36.81%	36.78%	36.19%	36.07%
					净利率	17.15%	17.17%	17.31%	17.01%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	15.02%	16.80%	18.07%	18.92%
营业收入	1750.44	2247.75	2793.27	3440.76	ROIC	16.72%	21.94%	26.64%	29.74%
营业成本	1106.17	1421.03	1782.39	2199.67	偿债能力				
营业税金及附加	24.83	32.59	41.90	51.61	资产负债率	26.40%	27.47%	28.51%	28.60%
营业费用	179.18	202.30	223.46	295.90	现金比率	57.08%	78.32%	83.98%	114.83%
管理费用	131.65	152.85	181.56	206.45	流动比率	347.29%	341.89%	338.43%	345.46%
财务费用	-15.40	-14.89	-9.79	-16.35	速动比率	198.47%	217.05%	213.76%	236.65%
资产减值损失	29.45	25.00	35.00	35.00	营运能力				
投资收益	15.31	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.65	0.71	0.75	0.79
公允价值变动损益	0.00	1.00	1.00	1.00	应收账款周转率	2.16	2.28	2.40	2.66
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	3.34	3.75	4.31	3.90
营业利润	309.87	429.87	539.75	669.47	每股指标(元)				
其他非经营损益	24.90	24.00	29.00	19.00	每股收益	0.511	0.657	0.819	1.001
利润总额	334.77	453.87	568.75	688.47	每股经营现金	0.182	0.636	0.576	1.109
所得税	34.62	67.93	85.16	103.12	每股净资产	3.403	3.909	4.531	5.292
净利润	300.15	385.94	483.59	585.35	估值比率				
少数股东损益	4.29	5.79	9.67	5.85	P/E	30.19	23.50	18.85	15.41
归属母公司股东净利润	295.86	380.15	473.91	579.50	P/B	4.53	3.95	3.41	2.92
EBITDA	369.82	513.21	628.10	744.02	EV/EBITDA	17.64	12.23	9.70	7.53
EPS（元）	0.511	0.657	0.819	1.001					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

夏春秋：美国 Texas A&M University 经济学硕士，2015 年 2 月加入华宝证券投资银行部，任项目经理，2016 年 8 月加入联讯证券研究院，任电力设备与新能源行业分析师，重点覆盖新能源发电、电力设备、能源互联网等领域。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com