

科士达(002518)

公司研究/调研报告

光伏业务快速增长，充电桩业务下半年或转好

公司调研报告/电力设备与新能源行业

2017 年 09 月 04 日

一、事件概述

最近我们对科士达进行了调研，与公司交流了公司业务发展战略、公司业绩等情况。

二、分析与判断

➤ 数据中心业务平稳发展，国内市场全网络覆盖，海外推广自主品牌

在传统优势产品的助推下，公司数据中心业务在今年上半年保持了平稳的发展态势，营业收入同比增长 24.99%。国内方面，公司已通过“行业+渠道”的销售模式，实现了对国内市场的全网络覆盖。预计下半年在金融行业需求保持稳定发展的情况下，军工及轨道交通行业市场或迎来更大的发展机遇。海外方面，公司以“OEM+自主品牌”为主要营销策略，已经在海外建立 10 个分支机构来推广科士达品牌产品，在实现海外销售业绩增长的同时，自有品牌产品收入占比日益提升。

➤ 光伏逆变器业务快速增长，产品结构调整促毛利率提高

在“630 抢装潮”的影响下，2017 年上半年，公司光伏逆变器业务增长迅速，营业收入同比增长 125.25%。由于分布式光伏业务高速增长，而分布式光伏产品比集中式光伏产品的整体毛利率高，因此光伏逆变器整体毛利率在上游原材料上涨的背景下依然实现 2.5 个百分点的提升。我们认为，下半年光伏扶贫项目会继续发力，全年光伏业务有望保持较高的增速。

➤ 充电桩业务下半年有望转好，股权激励信心足

虽然上半年我国充电桩市场整体不活跃，但是公司充电桩业务订单依然同比增长，只是由于将产线重点投入到光伏业务，而影响充电桩业务收入。近期，国网第二次招标量提升，市场整体情绪转好，凭借公司充电桩产品在市场、技术和成本上的优势，订单量和出货量也在加大，预计下半年充电业务业绩会明显好于上半年，全年或实现高增长。

公司近期推行股权激励计划，业绩考核目标为以 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%，年均复合增长率在 20%以上。公司经营风格稳健，资产负债率维持在 30%左右，上市以来净利润年均复合增长率超过 25%。我们看好公司能够实现股权激励计划的业绩考核目标。

三、盈利预测与投资建议

公司作为我国不间断电源的主要厂商，看好公司在充电桩、数据中心和光伏领域的发展前景。预计 2017~2019 年 EPS 分别为 0.64 元、0.79 元与 0.93 元，对应当前股价 PE 为 25X、20X、17X，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

数据中心建设不达预期；充电桩投资不达预期；海外市场拓展不达预期。

强烈推荐

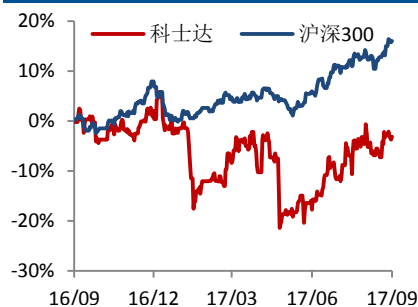
维持评级

合理估值区间： 20-21 元

交易数据 2017-09-01

收盘价(元)	15.99
近 12 个月最高/最低(元)	17.72/12.55
总股本(百万股)	578.92
流通股本(百万股)	552.78
流通股比例(%)	95.48
总市值(亿元)	92.57
流通市值(亿元)	88.39

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：黄彤

执业证 S0100513080003

电话：(021) 60876721

邮箱：huangtong@mszq.com

分析师：杨睿

执业证 S0100517080002

电话：(010) 85127656

邮箱：yangrui_yiy@mszq.com

研究助理：张文鹏

执业证 S0100115090050

电话：(010) 85127656

邮箱：zhangwenpeng@mszq.com

相关研究

科士达(002518)简评报告：《光伏与充电桩业务增长迅速，建议关注海外布局与外延发展》2017.3.28

科士达(002518)简评报告：《业绩快报符合预期，三核心业务稳定增长》2017.2.24

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,750	2,120	2,558	3,025
增长率 (%)	14.7%	21.1%	20.7%	18.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	296	370	459	540
增长率 (%)	26.8%	25.2%	24.0%	17.6%
每股收益 (元)	0.51	0.64	0.79	0.93
PE (现价)	31.3	25.0	20.2	17.1
PB	4.7	4.1	3.5	3.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1,750	2,120	2,558	3,025
减：营业成本	1,106	1,341	1,620	1,923
营业税金及附加	25	30	36	43
销售费用	179	211	249	292
管理费用	132	155	184	213
财务费用	(15)	(27)	(37)	(47)
资产减值损失	29	21	21	21
加：投资收益	15	16	20	20
二、营业利润	310	404	504	599
加：营业外收支净额	25	28	32	32
三、利润总额	335	432	536	631
减：所得税费用	35	62	77	92
四、净利润	300	370	458	539
归属于母公司的利润	296	370	459	540
五、基本每股收益 (元)	0.51	0.64	0.79	0.93

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	18.31	13.22	10.65	8.53

成长能力：

营业收入同比	14.67%	21.14%	20.65%	18.23%
营业利润同比	33.4%	25.0%	24.7%	19.6%
净利润同比	30.2%	23.1%	24.0%	17.6%

营运能力：

应收账款周转率	2.16	2.10	2.15	2.15
存货周转率	3.34	3.17	3.32	3.24
总资产周转率	0.65	0.64	0.70	0.68

盈利能力与收益质量：

毛利率	36.8%	36.7%	36.7%	36.4%
净利率	17.1%	17.4%	17.9%	17.8%
总资产净利率 ROA	12.3%	12.8%	14.1%	13.7%
净资产收益率 ROE	15.0%	16.3%	17.4%	17.6%

资本结构与偿债能力：

流动比率	3.47	3.16	3.64	3.39
资产负债率	26.4%	30.5%	27.6%	30.0%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

每股指标(最新摊薄)：

每股收益	0.51	0.64	0.79	0.93
每股经营现金流量	0.18	0.69	0.40	0.92
每股净资产	3.40	3.92	4.56	5.31

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	341	769	979	1,477
应收票据	34	41	39	53
应收账款	778	968	1,149	1,355
预付账款	9	16	15	22
其他应收款	23	22	32	31
存货	332	424	488	594
其他流动资产	557	557	557	557
流动资产合计	2,074	2,796	3,259	4,090
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	427	347	266	186
在建工程	0	0	0	0
无形资产	45	42	39	36
其他非流动资产	110	109	108	108
非流动资产合计	639	503	419	336
资产总计	2,713	3,299	3,678	4,425
短期借款	0	0	0	0
应付票据	140	241	242	315
应付账款	371	519	534	732
预收账款	62	101	95	137
其他应付款	25	25	25	25
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	597	885	895	1,208
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	14	14	14	14
非流动负债合计	119	119	119	119
负债合计	716	1,005	1,014	1,327
股本	445	445	445	445
资本公积	588	588	588	588
留存收益	937	1,236	1,606	2,041
少数股东权益	26	26	25	24
所有者权益合计	1,997	2,294	2,664	3,098
负债和股东权益合计	2,713	3,299	3,678	4,425

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	105	398	234	531
投资活动现金流量	74	91	47	47
筹资活动现金流量	29	(61)	(71)	(80)
现金及等价物净增加	210	428	210	498

分析师与研究助理简介

黄彤 复旦大学金融学硕士，2011年加入民生证券，电力设备与新能源行业研究团队负责人，2012年新财富团队成员。

杨睿 华北电力大学硕士，曾就职于第一财经研究院，专注能源领域研究，2015年加入民生证券。

张文鹏 清华大学电机系硕士，两年电网公司调度运行经验，2015年加入民生证券，从事电力设备与新能源行业研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。