

投资评级：推荐（首次）

分析师

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

联系人:

竺艺 0755-83753659

Email:yizhu@cgws.com

从业证书编号:S1070115060007

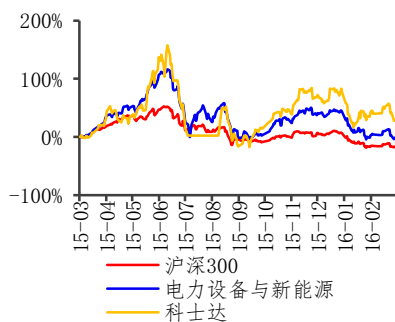
市场数据

目前股价	25.46
总市值(亿元)	75.60
流通市值(亿元)	71.70
总股本(万股)	29,693
流通股本(万股)	28,162
12个月最高/最低	53.60/16.01

盈利预测

	2015E	2016E	2017E
营业收入	1525.3	1830.3	2196.4
(+/-%)	9.9%	20.0%	20.0%
净利润	234.8	266.6	329.2
(+/-%)	53.9%	13.5%	23.5%
摊薄EPS	0.79	0.90	1.11
PE	32.20	28.36	22.96

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

净利预增幅度大，充电桩有望高增长

——科士达（002518）公司动态点评

投资建议

预计公司 2015、2016、2017 年 EPS 分别为 0.79、0.9、1.11 元，对应 PE 为 32 倍、28 倍、22 倍。公司净利大幅增长来源于技术优化与产品结构调整，充电桩有望成为公司的第二主业，IDC 业务拓展意愿强烈，产业基金将助力公司外延式发展。首次覆盖，给予推荐评级。

投资要点

- 净利大增来自内生增长：**公司公布在收入增加 9.99% 的情况下，净利预计同比大增超过 51.93%。净利大幅增长主要来自于内生因素，主要由于以下三个因素组成，产品结构调增，用于 IDC 的大功率 UPS 占比上升；供应商招投标相关的供应链控制提升了毛利率；以前非标产品比较多，现在逐渐做标准化产品，提升了公司的生产效率。
- 充电桩业务有望成为公司第二主业：**公司 15 年充电桩在手 1 个亿订单，15 年交付了 4000-5000 万，毛利率大概为 35%。公司的充电桩曾供货日本新日铁，当前订单主要来自于江浙一带政府配套，订单是 15 年四季度才获得的，预计 16 年公司充电桩业务有望实现收入大增。结合当前新能源汽车快速发展的势头，充电桩业务有望取代光伏逆变器成为公司第二主业。
- IDC 业务拓展意愿强烈：**公司 IDC 前端产品除了服务器外都能实现供货。公司拟通过收购具备 IDC 相关资质的公司进入 IDC 领域，一方面销售设备，另一方面做大型 IDC 中心的运营。公司收购 IDC 相关标的后，不排除进行增发。
- 产业基金助力外延式发展：**产业基金主要由深圳市政府牵头的，投资方向为智能制造、电力电子相关领域。公司参与这个基金可以借助政府的平台，较为容易考察到深圳优秀的中小企业，方便公司以后进行收购。
- 风险提示：**充电桩发展不及预期；主营业务增长放缓；系统性风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1172	1388	1525	1830	2196	成长性					
营业成本	795	965	993	1181	1417	营业收入增长	25.4%	18.5%	9.9%	20.0%	20.0%
销售费用	124	128	141	169	203	营业成本增长	21.4%	21.4%	2.8%	18.9%	20.0%
管理费用	101	117	128	154	184	营业利润增长	42.7%	16.6%	56.6%	13.7%	24.0%
财务费用	3	-2	-1	30	26	利润总额增长	42.9%	15.4%	54.3%	13.4%	23.5%
投资净收益	10	16	20	25	30	净利润增长	38.3%	20.4%	53.9%	13.5%	23.5%
营业利润	145	169	264	301	373	盈利能力					
营业外收支	7	7	6	6	6	毛利率	32.1%	30.4%	34.9%	35.5%	35.5%
利润总额	152	175	271	307	379	销售净利率	11.1%	10.9%	15.3%	14.5%	14.9%
所得税	25	27	38	42	52	ROE	9.0%	9.8%	13.4%	13.4%	14.5%
少数股东损益	3	-1	-2	-2	-3	ROIC	19.5%	12.1%	16.1%	12.8%	15.3%
净利润	127	153	235	267	329	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	10.6%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%
					(百万)	管理费用/营业收入	8.6%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%
流动资产	1541	1668	1823	2467	2242	财务费用/营业收入	0.2%	-0.1%	-0.1%	1.6%	1.2%
货币资金	245	179	173	585	112	投资收益/营业利润	7.2%	9.5%	7.6%	8.3%	8.0%
应收账款	496	558	663	802	955	所得税/利润总额	16.4%	15.3%	13.9%	13.8%	13.8%
应收票据	100	83	105	119	150	应收账款周转率	2.36	2.49	2.30	2.28	2.30
存货	264	268	299	376	434	存货周转率	3.01	3.60	3.32	3.14	3.27
非流动资产	502	502	537	588	635	流动资产周转率	0.62	0.84	0.81	0.70	0.87
固定资产	439	432	466	501	525	总资产周转率	0.57	0.64	0.65	0.60	0.76
资产总计	2043	2170	2360	3056	2878	偿债能力					
流动负债	585	564	912	1181	1122	资产负债率	29.8%	27.3%	43.3%	48.8%	53.2%
短期借款	0	0	500	500	500	流动比率	2.63	2.96	2.00	2.09	2.00
应付款项	419	447	332	594	517	速动比率	1.46	1.48	1.05	1.29	1.11
非流动负债	23	29	110	310	410	每股指标 (元)					
长期借款	0	0	100	300	400	EPS	0.43	0.51	0.79	0.90	1.11
负债合计	608	593	1022	1491	1532	每股净资产	4.83	5.31	4.50	5.27	4.53
股东权益	1434	1577	1777	2005	2285	每股经营现金流	-1.56	-0.22	-0.02	1.39	-1.59
股本	212	297	297	297	297	每股经营现金/EPS	-3.67	-0.43	-0.03	1.54	-1.44
留存收益	395	527	729	958	1242	估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	24	23	21	19	16	PE	59.68	49.55	32.20	28.36	22.96
负债和权益总计	2043	2170	2800	3496	3818	PEG	2.12	1.70	3.25	1.42	1.15
现金流量表					(百万)	PB	5.36	4.86	4.30	3.81	3.33
经营活动现金流	111	137	20	373	94	EV/EBITDA	6.45	5.45	4.96	4.13	3.44
其中营运资本减少	39	149	-193	376	-166	EV/SALES	30.28	36.23	24.04	19.62	17.60
投资活动现金流	-571	-182	-95	-95	-95	EV/IC	4.43	5.35	5.26	4.27	3.82
其中资本支出	111	0	100	100	100	ROIC/WACC	4.33	5.26	3.62	3.49	2.71
融资活动现金流	-5	-21	68	133	-471	REP	0.19	0.12	0.15	0.11	0.14
净现金总变化	-464	-65	-6	412	-473						

研究员介绍及承诺

杨超: 2006-2012 年任职于鹏华基金, 从事化工行业研究。2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

竺艺: 2010-2012 年就职于中广核研究院。新加坡国立大学应用经济学硕士, 西安交通大学核工程与核技术学士。2015 年加入长城证券, 任电力设备与新能源行业分析师。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 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, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券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进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com

李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com

李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com

王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>