

科士达 (002518)

传统主业增长稳定，充电桩产业链布局提速

——2015 年公司年报点评

	王浩 (分析师)	张舒 (研究助理)	洪荣华 (分析师)
	0755-23976068	010-59312860	021-38675854
	wanghao013539@gtjas.com	zhangshu@gtjas.com	hongronghua@gtjas.com
证书编号	S0880513090004	S0880115060067	S0880514080002

本报告导读:

2015 年业绩增长符合预期，公司数据中心产品销量与毛利率双升，充电设备开发、充电桩建设与运营市场布局完善，有望进一步打开行业盈利空间。

投资要点:

- **维持“增持”评级。**公司 2015 年营收 15.26 亿，同比增长 9.99%，净利润 2.33 亿，同比增长 53%，利润分配 10 转 5 派现 2.5 元，业绩符合我们预期。考虑数据中心产品与充电设备市场快速增长，上调 2016-17 年 EPS 至 1.02/1.35 元 (EPS 原为 0.99/1.31 元)，给予行业平均估值 2016 年 40 倍 PE，上调目标价至 41.00 元 (原为 28.52 元)。
- **数据中心产品销量与毛利率双升，数据中心一体化解决方案可期。**公司 UPS 系列产品、精密空调产品新品频出，坚持节能高效、大容量发展路线，2015 年在线式 UPS、铅酸蓄电池、配套产品营收 8.61 亿、1.29 亿、0.67 亿，同比增长 25.18%、3.24%、83.71%，毛利率提高 4.30、1.96、1.33 个百分点，其中在线 UPS、精密空调产品销量大幅提升、对业绩增长贡献最大。我们认为公司数据中心一体化产业布局初显成效，随着 UPS/精密空调核心产品市场的成功开拓，数据中心一体化解决方案有望提升国内市场占有率、并打开国外市场空间。
- **充电设备开发、充电站建设与运营完善市场布局。**公司成功开发壁挂式与立柱式交流充电桩、20kW~150kW 直流充电桩系列产品，2015 年收到产品订单约 1 亿元，预计约 0.6 亿订单尚未确认；2015 年完成科士达明光工业园及所属地区 4 个充电桩建设，并成功入围深圳市新能源汽车充电设施运营服务商备案名单。我们认为公司从产品到充电站建设与运营已经实现全面布局，有望进一步打开行业盈利空间。
- **风险提示：**数据中心产品市场开拓/充电基础设施建设投资低于预期

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,388	1,526	1,883	2,370	3,018
(+/-)%	18%	10%	23%	26%	27%
经营利润 (EBIT)	169	231	296	391	517
(+/-)%	16%	36%	29%	32%	32%
净利润	153	233	304	400	518
(+/-)%	20%	53%	30%	31%	30%
每股净收益 (元)	0.51	0.79	1.02	1.35	1.74
每股股利 (元)	0.20	0.12	0.12	0.12	0.12

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	12.2%	15.1%	15.7%	16.5%	17.1%
净资产收益率 (%)	9.8%	13.4%	15.1%	16.8%	18.1%
投入资本回报率 (%)	10.5%	12.8%	52.1%	49.8%	143.1%
EV/EBITDA	49.2	37.2	26.1	19.9	13.8
市盈率	66.0	43.2	33.1	25.2	19.5
股息率 (%)	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **41.00**

上次预测: 28.52

当前价格: 33.93

2016.03.28

交易数据

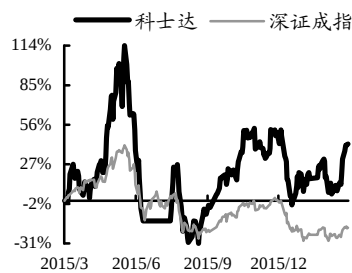
52 周内股价区间 (元)	16.01-53.60
总市值 (百万元)	10,075
总股本/流通 A 股 (百万股)	297/281
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	95%
日均成交量 (百万股)	551.06
日均成交值 (百万元)	159.16

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,740
每股净资产	5.86
市净率	5.8
净负债率	-12.08%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.11	0.15
Q2	0.15	0.20
Q3	0.20	0.26
Q4	0.32	0.41
全年	0.79	1.02

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	21%	-5%	42%
相对指数	13%	15%	61%

相关报告

《业绩符合预期，产品升级定位明确》
2015.08.12

《UPS+精密空调，产业一体化布局可期》
2015.07.26

模型更新时间: 2016.03.28

股票研究

工业

资本货物

科士达 (002518)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 41.00

上次预测: 28.52

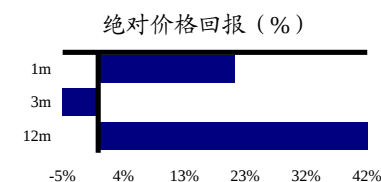
当前价格: 33.93

公司网址

www.kstar.com.cn

公司简介

公司是国内领先的机房一体化系统集成制造商,领先的新能源电力转换技术创新厂商,UPS 产业领导者,高品质阀控式密封铅酸蓄电池专业制造商。公司主要致力于电力电子及新能源领域,产品涵盖 UPS 不间断电源、逆变电源、阀控式铅酸蓄电池、机房一体化设备、太阳能光伏逆变器等。



52 周价格范围

16.01-53.60

市值 (百万)

10,075

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

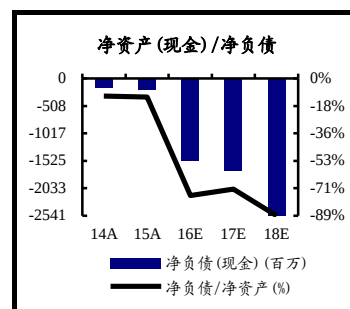
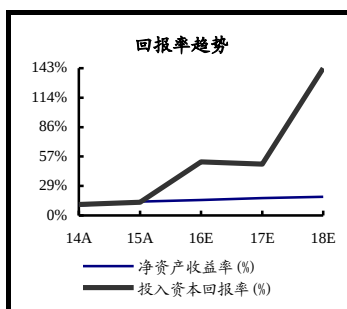
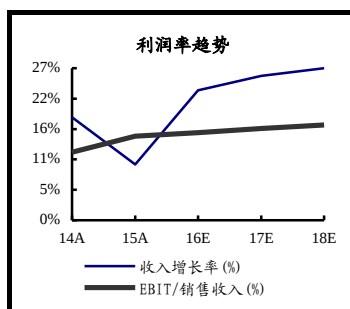
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,388	1,526	1,883	2,370	3,018
营业成本	965	1,008	1,237	1,545	1,955
税金及附加	8	12	15	19	24
销售费用	128	150	181	225	284
管理费用	117	126	154	191	239
EBIT	169	231	296	391	517
公允价值变动收益	-2	1	0	0	0
投资收益	16	29	29	29	29
财务费用	-2	-17	-18	-33	-44
营业利润	169	260	343	453	589
所得税	24	39	50	66	86
少数股东损益	-1	-3	-4	-5	-6
净利润	153	233	304	400	518
货币资金、交易性金融资产	179	210	1,529	1,706	2,547
其他流动资产	566	713	0	0	0
长期投资	9	23	23	23	23
固定资产合计	432	423	383	345	306
无形及其他资产	51	133	49	47	46
资产合计	2,170	2,525	2,966	3,546	4,335
流动负债	564	720	934	1,152	1,463
非流动负债	29	38	1	3	6
股东权益	1,554	1,747	2,016	2,380	2,862
投入资本(IC)	1,388	1,540	487	671	309
NOPLAT	146	198	254	334	443
折旧与摊销	32	34	31	30	29
流动资金增量	-69	73	204	-224	322
资本支出	-56	-38	101	18	18
自由现金流	53	267	589	159	812
经营现金流	137	236	1,227	164	826
投资现金流	-182	-165	130	47	47
融资现金流	-21	-41	-38	-34	-33
现金流净增加额	-65	31	1,319	177	841
收入增长率	18.5%	10.0%	23.3%	25.9%	27.3%
EBIT 增长率	16.2%	36.1%	28.5%	31.7%	32.4%
净利润增长率	20.4%	53.0%	30.3%	31.4%	29.6%
利润率					
毛利率	30.4%	34.0%	34.3%	34.8%	35.2%
EBIT 率	12.2%	15.1%	15.7%	16.5%	17.1%
净利率	11.0%	15.3%	16.2%	16.9%	17.2%
净资产收益率(ROE)	9.8%	13.4%	15.1%	16.8%	18.1%
总资产收益率(ROA)	7.0%	9.2%	10.3%	11.3%	11.9%
投入资本回报率(ROIC)	10.5%	12.8%	52.1%	49.8%	143.1%
存货周转天数	101	101	98	95	90
应收账款周转天数	131	144	120	115	105
总资产周转天数	554	561	532	501	477
净利润现金含量	0.90	1.01	4.03	0.41	1.60
资本支出/收入	4%	2%	-5%	-1%	-1%
资产负债率	27.3%	30.0%	31.5%	32.6%	33.9%
净负债率	-11.5%	-12.0%	-75.8%	-71.6%	-88.8%
PE	66.0	43.2	33.1	25.2	19.5
PB	6.5	5.8	5.0	4.2	3.5
EV/EBITDA	49.2	37.2	26.1	19.9	13.8
P/S	7.3	6.6	5.4	4.3	3.3
股息率	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

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并进行证券或期权交易，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		