

科士达 (002518)

电气设备/机械设备

发布时间: 2013-03-13

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

年报点评: 经营业绩较为平稳, 2013 年亮点看 4G 和光伏

报告摘要:

2012 年国内 UPS 行业整体需求有所放缓, 公司经营业绩相对平稳。公司 2012 年实现营业收入 9.34 亿, 与 2011 年基本持平。从分行业看: UPS 电源设备的营收同比下滑 10.58%, 由于行业整体需求也在下滑, 预计公司销售份额并未被竞争对手侵蚀。从产品分类看: 10kv 以上的在线式 UPS 表现略佳于 10kv 以下的在线式 UPS 以及离线式 UPS, 这与数据中心的高端大功率 UPS 需求保持较快增长态势以及海外出口的离线式业务受冲击带来的结构性调整有关。公司的电力电子同源技术应用在光伏逆变器的新业务培育已达到一定业务规模体量, 2012 年实现营收 1.2 亿, 国内上市公司中仅次于阳光电源。

供应链的精细化管理对成本控制起到了较显著效果, 营销平台的完善

建设短期推高了销售费用率。公司对于供应商整合、报价体系完善等

方面较有效地降低了采购成本, 提高了产品毛利率。其中, UPS 电源设备的毛利率达 28.94%, 同比提升了 4.45 个百分点, 而光伏逆变器的毛利率从 2011 年的 43.97% 下滑到 34.83%, 主要系光伏行业激烈的价格战导致的产品报价持续跳水所致。从期间费用看: 销售费用同比增长 29.49%, 管理费用同比增长 13.43%, 均高于营收增长, 可以看出公司在营销平台建设和新产品研发的持续投入力度。

公司 2013 年的外部机会主要体现在电信运营商 4G 建设和国内光伏分布式发电需求增长。未来随着云计算、物联网等产业的发展, 国内行业数据中心的建设会进入快车道, 从而带动大功率 UPS 市场运用。此外, 虽然电信运营商启动 4G 基建, 通信行业会出现结构性的投资回暖。而光伏行业虽然近期出台的电价补贴政策低于市场普遍预期, 但 2013 年国内光伏装机规模若达到 8GW 则同比 2012 年仍有较大增长。

盈利预测和投资建议: 预计公司 2013-2015 年的 EPS 分别为 0.52、0.61、

股票数据

2013/3/12

收盘价 (元)	14.55
12 个月股价区间 (元)	7.90 ~ 24.76
总市值 (百万元)	3,012
总股本 (百万股)	207
A 股 (百万股)	207
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	14

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	39%	55%	9%
相对收益	47%	42%	13%

相关报告

《科士达调研报告: 主业 UPS 电源稳健增长, 静候光伏逆变器业务开花结果》

2011-9-22

财务摘要 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	937	934	1078	1219	1349
(+/-)%	39.81%	-0.33%	15.33%	13.11%	10.70%
归属母公司净利润	84	92	108	126	143
(+/-)%	6.29%	8.83%	17.63%	17.00%	13.10%
每股收益 (元)	0.73	0.44	0.52	0.61	0.69
市盈率	35.80	32.89	27.96	23.90	21.13
市净率	2.45	2.34	2.16	1.98	1.81
净资产收益率 (%)	6.85%	7.12%	7.73%	8.30%	8.58%
股息收益率 (%)	1.49%	1.55%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	115	207	207	207	207

证券分析师: 杨佳丽

执业证书编号: S0550512050001
(021)20361130 yangjl@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2012A	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	711	800	900	1000	净利润	92	108	126	143
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	6	1	3	2
应收款项	328	374	423	468	折旧及摊销	19	19	24	29
存货	169	178	202	224	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	7	0	0	0	财务费用	0	1	3	5
流动资产合计	1244	1367	1541	1710	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-62	-7	-31	-29
长期投资净额	0	0	0	0	其他	0	7	0	0
固定资产	155	185	225	275	经营活动净现金流量	55	123	119	144
无形资产	50	54	57	60	投资活动净现金流量	-131	-39	-49	-58
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-36	6	30	14
非流动资产合计	406	427	458	494	企业自由现金流	-118	78	59	73
资产总计	1651	1793	1999	2204					
短期借款	0	24	57	77	财务与估值指标				
应付款项	195	201	228	252		2012A	2013E	2014E	2015E
预收款项	35	41	46	51	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.44	0.52	0.61	0.69
流动负债合计	327	379	458	520	每股净资产 (元)	6.21	6.73	7.34	8.03
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.27	0.59	0.57	0.70
其他长期负债	10	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	17	0	0	0	营业收入增长率	-0.33%	15.33%	13.11%	10.70%
负债合计	344	379	458	520	净利润增长率	8.83%	17.63%	17.00%	13.10%
归属于母公司股东权益合计	1286	1393	1519	1662	盈利能力指标				
少数股东权益	21	21	21	21	毛利率	29.89%	28.98%	29.04%	29.08%
负债和股东权益总计	1651	1793	1999	2204	净利率	9.80%	10.00%	10.34%	10.56%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	114.74	120.00	120.00	120.00
	2012A	2013E	2014E	2015E	存货周转率 (次)	81.46	85.00	85.00	85.00
营业收入	934	1078	1219	1349	偿债能力指标				
营业成本	655	765	865	957	资产负债率	20.86%	21.13%	22.93%	23.61%
营业税金及附加	4	5	5	6	流动比率	3.80	3.61	3.36	3.29
资产减值损失	6	1	3	2	速动比率	3.24	3.09	2.87	2.81
销售费用	101	111	122	133	费用率指标				
管理费用	83	89	96	105	销售费用率	10.84%	10.28%	10.02%	9.84%
财务费用	-16	-11	-10	-10	管理费用率	8.85%	8.24%	7.88%	7.75%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-1.71%	-1.03%	-0.85%	-0.72%
投资净收益	0	0	0	0	分红指标				
营业利润	101	118	138	156	分红比例				
营业外收支净额	5	6	6	7	股息收益率	1.55%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	106	123	144	163	估值指标				
所得税	15	15	18	20	P/E (倍)	32.89	27.96	23.90	21.13
净利润	92	108	126	143	P/B (倍)	2.34	2.16	1.98	1.81
归属于母公司净利润	92	108	126	143	P/S (倍)	3.22	2.79	2.47	2.23
少数股东损益	0	0	0	0	净资产收益率	7.12%	7.73%	8.30%	8.58%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760