

日期: 2019年03月28日

行业: 电气设备和新能源



分析师: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070001

研究助理: 孙克遥

Tel: 021-53686135

E-mail: sunkeyao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118050004

基本数据 (截至 2019 年 03 月 26 日)

报告日股价 (元)	11.93
12mth A 股价格区间 (元)	5.62-17.30
总股本 (百万股)	582.45
无限售 A 股/总股本	96.08%
流通市值 (百万元)	6676
每股净资产 (元)	4.15

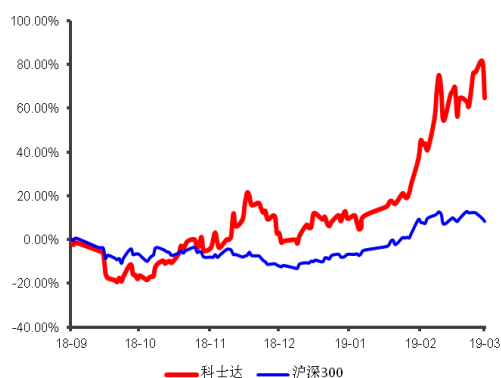
主要股东 (2018A)

新疆科士达股权投资合伙企业	59.74%
---------------	--------

收入结构 (2018A)

在线式 UPS	44.4%
光伏逆变器	33.39%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: SKY19-KSD01

首次报告日期:

UPS 业务稳步增长, 充电桩业务迎来新契机

■ 公司动态事项

公司发布2018年年报。2018年公司实现营业总收入271,461.95万元, 同比下降0.55%, 实现归属于上市公司股东的净利润23,008.96万元, 同比下降38.05%。

■ 事项点评

数据中心业务稳步增长, 中国 UPS 产业领航者

2018年, 公司数据中心关键基础设施产品实现营业收入170,401万元, 同比增长3.62%, 保持稳步增长态势; 业务整体毛利率达30.97%, 同比基本持稳。毛利率较高的在线式UPS (毛利率33.57%) 和精密空调产品 (毛利率38.54%) 营收同比分别增长8.02%和14.27%, 支撑公司盈利水平。

公司数据中心产品包括: 不间断电源 (UPS)、高压直流电源、通讯电源、精密空调、精密配电、蓄电池、网络服务器机柜等, 广泛应用于金融、通讯、IDC、政府机构、军工、轨道交通、电力、制造等领域。5G体系推动下的基站设备等上下游产业链的建设, 促使数据中心产业继续高速发展。公司适时推出了大功率5G通讯电源系列, 具备完整的知识产权、成本低、可靠性高, 系统效率达目前行业最高水平。2018年, 公司保持在工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、平安银行、招商银行、民生银行等银行的目标入围, 并突破通讯行业中国移动、中国联通、中国电信的中大功率UPS的项目选型入围。

光伏逆变器业务受政策影响, 2019 年或迎边际改善

2018年, 公司新能源光伏及储能系统产品实现营业收入90,651.17万元, 同比下降0.98%。公司加速布局海外市场, 同时积极参与领跑者项目, 全年光伏逆变器出货4855.70MW, 同比增加16.54%; 但业务毛利率仅为25.82%, 同比下降9.80个百分点。我们认为主要是受“5.31”新政影响, 公司主要产品光伏逆变器价格大幅下滑所致。公司光伏逆变器市场份额仅次于华为和阳光电源, 位居国内第三。我们认为在光伏政策转暖, 海外需求不断释放的大环境下, 公司逆变器业务将迎来边际改善。

资产减值拖累业绩, 充电桩业务有望重回高速增长

2018年, 公司电动汽车充电桩系列产品实现营业收入5,546.08万元, 同比下降62.46%, 主要由于公司受到诉讼事件影响计提了资产减值损失并将收回的部分产品冲减了本期营业收入所致。业务毛利率也大幅下滑至12.86%, 同比下降近12个百分点。公司先后中标了湖南永州零陵公交充电站项目、福建泉州公交充电站项目、厦门市政置业

充电站项目等，并成功入围特斯拉体系充电桩设备中国直接供应商、苏宁置业充电桩采购框架招标项目等。2019年新能源车补贴政策于近期出台，地方补贴在过渡期后或转向补贴充电等基础设施。同时，随着新能源公交车需求的持续放量、公司销售模式转型直接面向终端客户，我们认为公司充电桩业务有望重回高速增长。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2019、2020和2021年营业收入分别为32.10、38.27和46.49亿元，增速分别为18.24%、19.23%和21.48%；归属于母公司股东净利润分别为3.51亿、4.07亿元和4.95亿元，增速分别为52.56%、16.04%和21.53%；全面摊薄每股EPS分别为0.60、0.70和0.85元，对应PE为19.80、17.06和14.04倍。我们预计2019年公司光伏逆变器业务在行业回暖下将迎来边际改善，充电桩业务或受到地方补贴支持，公司业绩有望重回高速增长。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

■ 风险提示

光伏行业需求不及预期，充电桩补贴政策落实不达预期等。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2714.62	3209.72	3827.04	4649.04
增长率(%)	-0.55%	18.24%	19.23%	21.48%
归属母公司股东净利润	230.09	351.03	407.34	495.05
增长率(%)	-38.05%	52.56%	16.04%	21.53%
每股收益(元)	0.40	0.60	0.70	0.85
市盈率(X)	29.83	19.80	17.06	14.04

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2019年03月26日收盘价)

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	481	886	744	1161
应收和预付款项	1321	1521	1867	2248
存货	346	674	551	935
其他流动资产	213	213	213	213
长期股权投资	4	4	4	4
投资性房地产	86	86	86	86
固定资产和在建工程	743	779	811	839
无形资产和开发支出	68	68	68	68
其他非流动资产	110	108	107	107
资产总计	3372	4339	4451	5661
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	808	1481	1251	2045
长期借款	0	0	0	0
其他负债	139	139	139	139
负债合计	947	1620	1390	2184
股本	582	582	582	582
资本公积	503	503	503	503
留存收益	1333	1625	1964	2376
归属母公司股东权益	2419	2711	3050	3461
少数股东权益	6	9	12	15
股东权益合计	2425	2720	3061	3477
负债和股东权益合计	3372	4339	4451	5661

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	-108	483	-66	507
投资活动产生现金流量	268	-27	-19	-19
融资活动产生现金流量	-173	-50	-58	-71
现金流量净额	-10	405	-142	418

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2715	3210	3827	4649
营业成本	1907	2262	2717	3295
营业税金及附加	39	46	55	67
营业费用	267	309	368	447
管理费用	197	204	243	296
财务费用	-24	-12	-14	-17
资产减值损失	112	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
其他收益	213	10	20	20
营业利润	257	411	478	582
营业外收支净额	-1	10	20	20
利润总额	256	411	478	582
所得税	25	57	67	83
净利润	231	354	410	499
少数股东损益	1	3	3	4
归属母公司股东净利润	230	351	407	495

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	29.74%	29.53%	29.00%	29.13%
EBIT/销售收入	7.65%	12.53%	12.21%	12.25%
销售净利率	7.25%	11.02%	10.72%	10.73%
ROE	8.08%	12.95%	13.36%	14.30%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	2.88	2.21	2.67	2.21
速动比率	2.20	1.61	2.07	1.66
总资产周转率	0.81	0.74	0.86	0.82
应收账款周转率	2.09	2.21	2.10	2.15
存货周转率	5.51	3.35	4.93	3.52

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔 孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。