

在线 UPS 维持稳定，充电桩恢复有望拉动公司增长

2019.03.31

潘永乐(分析师)

电话: 020-88832354

邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310518070002

事件:

2019 年 3 月 26 日公司公告 2018 年年度报告, 2018 年公司实现营收 27.15 亿元, 同比下滑 0.55%; 实现归母净利润 2.30 亿元, 同比下滑 38.05%; 加权 ROE 9.89%, 同比下滑 7.83pct。

点评:

● 在线 UPS 业务维持稳定，毛利率在持续第二年下滑后有望回升

2018 年公司在线 UPS 业务在稳定中小功率 UPS 市场龙头地位的同时通过提升产品可靠性及转换效率来逐步扩大大功率 UPS 市场的市占率, 全年实现销售 12.05 亿元 (YoY+8.02%); 毛利率 33.57%, 同比下降 1.36pct。公司推出了具备完整知识产权的大功率 5G 通讯电源系列, 系统效率达到目前行业最高水平, 未来有望受益 5G 网络大量的宏基站建设需求。

● 光伏逆变器业务受政策影响毛利率大幅下降，光储充一体化是未来方向

2018 年公司光伏逆变器业务实现营收 9.07 亿元 (YoY-0.98%)。整体光伏逆变器业务在 2018 年光伏政策剧烈调整背景下也同步受到冲击, 公司及时调整战略, 着力产品升级, 推出符合市场需求的 1100V 70K/80K 产品系列, 1500V 产品也在海内外获得大量订单。我们测算发现 2016/2017/2018 年公司光伏逆变器销售均价分别为 0.229、0.219、0.186 元/W, 平均成本分别为 0.153、0.141、0.138 元/W, 由于售价下降速度大于成本下降速度, 导致 2018 年毛利率仅录得 25.82%, 同比大幅下降 9.8pct。

● 充电桩建设提速，公司充电桩业务弹性再现

随着目前新能源车补贴政策向充电 (加氢) 等基础设施建设倾斜, 国内充电桩建设短期迎来小高峰。2019 年 1-2 月全国充电基础设施建设增加 5.8 万台, 同比增长 93.9%。公司充电桩业务销售模式在 2018 年从主要面向传统 OEM 和模块散件型客户转为直接面向终端客户, 产品系列也更趋完善, 新推出了 300KW 直流双枪和分体式 (十枪) 等产品, 自主研发的 15KW、20KW 高压恒功率模块也获得国网供应商订单。虽然 2018 年公司充电桩业务由于受到诉讼事件影响计提大额资产减值准备导致全年仅实现营收 0.55 亿元 (YoY-62.46%), 但我们依旧看好公司充电桩业务在 2019 年的向上弹性空间。

盈利预测与估值:

考虑到公司 UPS 增速上升及充电桩恢复性增长的因素, 我们预测公司 19-21 年 EPS 预测值分别为 0.47、0.59、0.70 元人民币, 对应市盈率为 26.5、21.25、17.92 倍, 首次给予其“谨慎推荐”的投资评级, 以 30 倍 P/E 给予其目标价 14.10 元。

风险提示:

在线 UPS 业务大幅下滑; 光伏逆变器毛利率大幅下滑; 充电桩业务增速不及预期等。

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2714.62	2830.80	3182.87	3608.42
同比(%)	-0.55%	4.28%	12.44%	13.37%
归属母公司净利润	230.09	276.49	344.82	408.88
同比(%)	-38.05%	20.17%	24.71%	18.58%
每股收益(元)	0.40	0.47	0.59	0.70
P/E	31.84	26.50	21.25	17.92
P/B	3.03	2.84	2.64	2.41
EV/EBITDA	3.52	19.19	15.44	12.95

首次推荐 (维持)

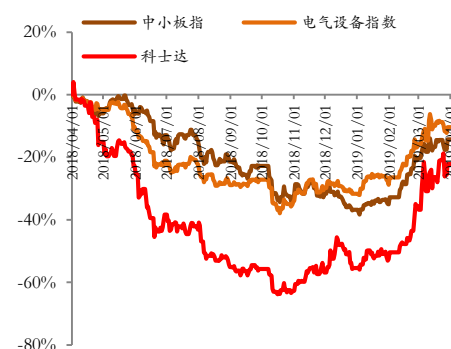
现价: 12.58 元

目标价: 14.10 元

股价空间: 12.08%

电力设备与新能源行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
科士达	23.09	74.72	75.94
电气设备	6.44	31.21	23.02
中小板指	7.41	35.66	10.94

基本资料

总市值 (亿元)	73.27
总股本 (亿股)	5.82
流通股比例	96.08%
资产负债率	35.42%

相关报告



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

证券研究报告

科士达 (002518.SZ) 年报点评

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2479	2676	2854	3161	营业收入	2715	2831	3183	3608
现金	599	441	448	509	营业成本	1907	2022	2249	2544
应收账款	1253	1272	1435	1631	营业税金及附加	39	37	38	38
其它应收款	17	22	23	26	营业费用	267	270	303	346
预付账款	7	15	16	17	管理费用	74	137	141	155
存货	346	442	469	528	财务费用	-24	-8	-7	-7
其他	256	484	463	450	资产减值损失	112	76	82	85
非流动资产	1063	1127	1222	1302	公允价值变动收益	-6	-3	-4	-4
长期投资	4	5	5	5	投资净收益	4	8	7	7
固定资产	704	797	888	966	营业利润	257	303	380	452
无形资产	68	75	85	94	营业外收入	0	7	4	5
其他	288	249	245	237	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3542	3803	4076	4463	利润总额	257	309	384	455
流动负债	929	1036	1101	1226	所得税	25	31	38	45
短期借款	0	0	0	0	净利润	232	278	346	410
应付账款	0	376	355	358	少数股东损益	1	1	1	1
其他	929	660	746	868	归属母公司净利润	230	276	345	409
非流动负债	188	181	189	186	EBITDA	303	362	450	532
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.40	0.47	0.59	0.70
其他	188	181	189	186					
负债合计	1117	1216	1289	1412	主要财务比率				
少数股东权益	6	8	9	10	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	582	582	582	582	成长能力				
资本公积	503	503	474	445	营业收入增长率	-0.5%	4.3%	12.4%	13.4%
留存收益	1333	1493	1721	2014	营业利润增长率	-36.6%	17.6%	25.6%	18.7%
归属母公司股东权益	2419	2579	2778	3041	归属于母公司净利润增长率	-38.1%	20.2%	24.7%	18.6%
负债和股东权益	3542	3803	4076	4463	获利能力				
					毛利率	29.7%	28.6%	29.3%	29.5%
现金流量表					净利率	8.5%	9.8%	10.9%	11.4%
单位:百万元					ROE	9.8%	11.0%	12.8%	14.0%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROIC	8.9%	10.3%	12.0%	13.0%
经营活动现金流	-90	69	312	360	偿债能力				
净利润	232	276	345	409	资产负债率	31.5%	32.0%	31.6%	31.6%
折旧摊销	55	61	73	84	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-24	-8	-7	-7	流动比率	2.67	2.58	2.59	2.58
投资损失	-4	-8	-7	-7	速动比率	2.30	2.16	2.17	2.15
营运资金变动	-480	-242	-107	-121	营运能力				
其它	131	-10	16	2	总资产周转率	0.74	0.77	0.81	0.85
投资活动现金流	268	-118	-166	-160	应收账款周转率	2.23	2.24	2.35	2.35
资本支出	-164	-138	-153	-154	应付账款周转率	5.34	10.77	6.16	7.13
长期投资	-454	9	-5	1	每股指标 (元)				
其他	886	10	-8	-7	每股收益 (最新摊薄)	0.40	0.47	0.59	0.70
筹资活动现金流	-173	-109	-139	-138	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.15	0.12	0.54	0.62
短期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	4.15	4.43	4.77	5.22
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	-7	0	0	0	P/E	31.84	26.50	21.25	17.92
资本公积金增加	-27	0	-29	-29	P/B	3.03	2.84	2.64	2.41
其他	-139	-109	-110	-109	EV/EBITDA	3.52	19.19	15.44	12.95
现金净增加额	6	-158	7	61					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



广证恒生电力设备新能源团队介绍：

潘永乐：厦门大学金融硕士，8 年证券研究经验，主要覆盖工控、电力设备。

徐 超：浙江大学核技术硕士，2 年证券研究经验，主要覆盖新能源发电。

李子豪：北京理工大学航天工程硕士，1 年证券研究经验，主要覆盖新能源汽车。

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。