

业绩符合预期，业务优化效果显著

——科士达 2019 年业绩快报点评

年报点评报告

开文明 (分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

丁亚 (联系人)

dingya@xsdzq.cn

证书编号: S0280119060013

● 业绩稳健增长，符合预期

公司发布 2019 年业绩快报: 2019 年实现营业收入 26.1 亿元, 同比下降 3.85%; 归母净利润 3.2 亿元, 同比增长 38.93%。业绩增长较快, 整体符合预期。其中, 四季度单季实现营业收入 9.69 亿元, 同比增长 5.92%, 实现归母净利润 0.9 亿元, 同比增长 997.34%。营收收入同比下滑的主要是光伏逆变器业务受政策及市场环境有所下滑及公司业务优化导致。

● 业务优化效果显著，减值影响减少

2019 年公司持续推进业务优化调整, 逐渐放弃部分毛利率较低的数据中心集成业务及光伏电站开发业务, 转向自有产品为主的数据中心解决方案业务和逆变器生产销售业务。因此也在一定程度导致营业收入同比下滑。但盈利能力显著上升, 2019 年归母净利润率由 2018 年的 8.48% 上升至 12.25%。同时, 由于业务优化, 公司应收账款回款良好, 计提的信用减值损失减少。公司前期由于诉讼导致计提资产减值损失, 这部分影响相比 2018 年明显减少。

● 信息化、5G 与光伏平价上网驱动，数据中心与光伏双主业稳健增长

公司是国内领先的数据中心基础设施解决方案提供商, 产品结构不断优化, 客户资源不断拓展, 除金融、轨道交通、政府等传统领域和客户外, 公司积极拓展通信、IDC 等新产业客户。5G 时代到来, 进一步推升通信电源与数据中心需求, 未来海外需求也有望不断增长。光伏平价上网大周期开启, 需求波动减小, 未来逐步进入稳步成长期。公司逆变器业务有望迎来新的增长。

● 储能与充电桩市场蓄势待发，与宁德时代合资公司稳步推进

储能与充电桩业务市场前景广阔, 公司已有一定基础。公司与 CATL 合资公司 (公司占比 49%) 预计今年正式贡献收入, 工厂建设布局正在稳步推进, 预计 2021 年投产。凭借双方在各自领域的深厚积累, 合资公司未来收入业绩有望增长, 公司将充分受益合资公司带来的投资收益。

● 维持“强烈推荐”评级

预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 3.19、3.83、4.23 亿元, 增速分别为 38.4%、20.1%、10.5%, 对应 EPS 分别为 0.55、0.66、0.73 元, 当前股价对应 2019-2021 年 PE 分别为 26.5、22.1、20.0 倍。维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:** 数据中心业务不及预期、逆变器价格下降、合资公司不及预期

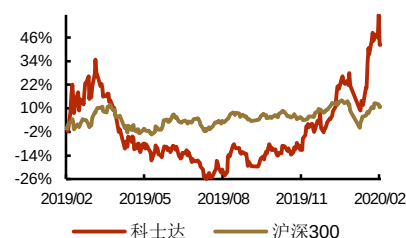
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,730	2,715	2,842	3,082	3,441
增长率(%)	55.9	-0.5	4.7	8.5	11.7
净利润(百万元)	371	230	319	383	423
增长率(%)	25.5	-38.1	38.4	20.1	10.5
毛利率(%)	32.8	29.7	30.1	31.2	30.6
净利率(%)	13.6	8.5	11.2	12.4	12.3
ROE(%)	16.4	9.5	12.1	13.3	13.3
EPS(摊薄/元)	0.64	0.40	0.55	0.66	0.73
P/E(倍)	22.8	36.7	26.5	22.1	20.0
P/B(倍)	3.7	3.5	3.2	2.9	2.7

强烈推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2020.02.27
收盘价(元):	14.52
一年最低/最高(元):	7.39/16.29
总股本(亿股):	5.82
总市值(亿元):	84.57
流通股本(亿股):	5.58
流通市值(亿元):	81.05
近 3 月换手率:	187.52%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	9.46	53.06	38.43
绝对	11.19	57.72	48.96

相关报告

《数据中心与光伏业务发展稳健，储能业务合资公司值得期待》2019-11-19

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2992	2479	3175	3459	3579
现金	584	599	1334	1309	1209
应收票据及应收账款合计	1302	1296	1121	1508	1532
其他应收款	20	17	22	21	27
预付账款	22	7	25	9	29
存货	428	346	461	400	569
其他流动资产	636	213	213	213	213
非流动资产	824	1063	1050	1075	1158
长期投资	6	4	4	19	68
固定资产	510	704	697	711	746
无形资产	50	68	68	70	72
其他非流动资产	258	288	281	276	273
资产总计	3816	3542	4225	4534	4737
流动负债	1350	929	1409	1457	1354
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	1014	697	1102	1206	1007
其他流动负债	336	232	307	252	347
非流动负债	197	188	188	188	188
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	197	188	188	188	188
负债合计	1547	1117	1597	1645	1542
少数股东权益	5	6	7	9	10
股本	589	582	582	582	582
资本公积	531	503	503	503	503
留存收益	1219	1333	1537	1779	2038
归属母公司股东权益	2264	2419	2621	2880	3184
负债和股东权益	3816	3542	4225	4534	4737

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	399	-90	849	118	76
净利润	371	232	319	385	424
折旧摊销	42	55	51	55	60
财务费用	24	-24	-25	-36	-28
投资损失	-12	-4	-16	-27	-61
营运资金变动	-25	-480	518	-261	-323
其他经营现金流	-0	131	1	2	2
投资活动现金流	-235	268	-23	-55	-86
资本支出	173	164	-13	11	34
长期投资	-75	454	0	0	-49
其他投资现金流	-138	886	-37	-44	-100
筹资活动现金流	-18	-173	-91	-88	-90
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	144	-7	0	0	0
资本公积增加	-57	-27	0	0	0
其他筹资现金流	-105	-139	-91	-88	-90
现金净增加额	148	8	735	-25	-100

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2730	2715	2842	3082	3441
营业成本	1833	1907	1988	2121	2387
营业税金及附加	39	39	36	43	48
营业费用	239	267	264	295	325
管理费用	182	74	77	84	94
研发费用	0	123	128	139	155
财务费用	24	-24	-25	-36	-28
资产减值损失	44	112	55	65	79
公允价值变动收益	0	-6	-1	-2	-2
其他收益	26	43	17	21	27
投资净收益	12	4	16	27	61
营业利润	406	257	349	419	467
营业外收入	6	0	10	11	7
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	412	257	359	429	473
所得税	40	25	40	44	48
净利润	371	232	319	385	424
少数股东损益	0	1	1	2	1
归属母公司净利润	371	230	319	383	423
EBITDA	436	294	381	444	495
EPS(元)	0.64	0.40	0.55	0.66	0.73

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	55.9	-0.5	4.7	8.5	11.7
营业利润(%)	31.0	-36.6	35.7	19.9	11.4
归属于母公司净利润(%)	25.5	-38.1	38.4	20.1	10.5
获利能力					
毛利率(%)	32.8	29.7	30.1	31.2	30.6
净利率(%)	13.6	8.5	11.2	12.4	12.3
ROE(%)	16.4	9.5	12.1	13.3	13.3
ROIC(%)	22.6	11.8	22.6	22.3	20.3
偿债能力					
资产负债率(%)	40.5	31.5	37.8	36.3	32.6
净负债比率(%)	-22.5	-17.8	-44.4	-39.5	-32.6
流动比率	2.2	2.7	2.3	2.4	2.6
速动比率	1.4	2.1	1.8	1.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.6	2.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.4	2.2	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.40	0.55	0.66	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.62	1.46	0.20	0.13
每股净资产(最新摊薄)	3.89	4.15	4.50	4.94	5.47
估值比率					
P/E	22.8	36.7	26.5	22.1	20.0
P/B	3.7	3.5	3.2	2.9	2.7
EV/EBITDA	18.2	27.3	19.1	16.5	15.0

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>