

疫情短期影响，不改长期发展趋势

——科士达 2020 年一季度点评

公司点评

● 2020Q1 营收、归母净利润同比分别下降 38.42%、53%

公司发布 2020 年一季度报：2020 年一季度公司实现营业收入 2.42 亿元，同比-38.42%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比-53.00%；实现扣非后归母净利润 0.13 亿元，同比-62.81%；EPS 0.04 元，ROE 0.78%。

● 一季度毛利率同比提升，但收入减少带来费用率提升影响业绩。

一季度公司毛利率 35.46%，同比+1.59 pct，环比-1.05 pct。受益业务优化调整（减少集成业务），公司整体毛利率处于提升趋势。但由于收入减少、而部分费用较为刚性，因此整体费用率上升、净利率下降。一季度销售费用、管理费用、研发费用、财务费用比率分别为 19.26%/6.23%/11.76%/-3.8%，整体费用率 33.45%，同比+9.67%。净利率 8.46%，同比-2.8 pct，环比-0.84%。

● 疫情影响公司一季度需求及供应链，二季度逐渐向好

疫情影响主要体现在两方面：1、一季度特别是 2 月份下游开工收到影响，影响公司数据中心产品、逆变器、充电桩等产品交货，从而影响确认收入；2、2 月份上游开工不足，影响部分生产。3 月份开始，随着国内疫情得到好转，公司发货、订单情况也在逐步好转，疫情影响的生产和发货得到部分追回。海外疫情方面，如果二季度得到好转，全年来看对公司的影响相对可控。

● 全面收益新基建，看好数据中心业务发展

新基建领域中，公司业务涉及的包括数据中心、充电桩和 5G 基站，特别是数据中心作为公司的核心业务，公司近年来持续推进，在产品、技术等方面具备较大优势。除传统金融领域客户外，公司重点开拓通信、IDC 和轨交等市场，受益行业增长及公司客户拓展，预计公司未来数据中心业务有较大增长。产品方面，公司持续推进数据中心一体化，由原来的单产品交付或简单集成业务转为解决方案模式，进一步提升公司竞争能力和盈利能力。

● 盈利预测与投资建议

我们看好公司数据中心业务成长、光伏逆变器业务稳健以及与宁德时代合资公司储能、充电业务弹性。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.66/4.23/5.06 亿元，同比分别增长 14.2%/15.4%/19.8%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 21.3%/18.5%/15.4 倍，维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**疫情导致海外下滑的风险、国内数据中心业务不及预期、逆变器需求下滑、合资公司进展不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,715	2,610	2,691	3,273	3,724
增长率(%)	-0.5	-3.8	3.1	21.7	13.8
净利润(百万元)	230	321	366	423	506
增长率(%)	-38.1	39.4	14.2	15.4	19.8
毛利率(%)	29.7	35.9	34.8	34.4	34.3
净利率(%)	8.5	12.3	13.6	12.9	13.6
ROE(%)	9.5	12.3	12.3	12.7	13.5
EPS(摊薄/元)	0.40	0.55	0.63	0.73	0.87
P/E(倍)	33.9	24.4	21.3	18.5	15.4
P/B(倍)	3.2	3.0	2.6	2.4	2.1

强烈推荐（维持评级）

开文明（分析师）

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

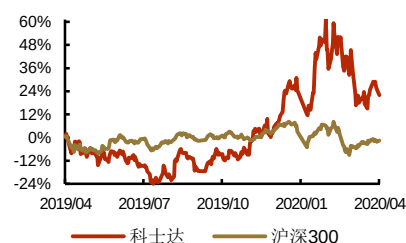
丁亚（联系人）

dingya@xsdzq.cn

证书编号：S0280119060013

市场数据	时间 2020.04.27
收盘价(元):	12.16
一年最低/最高(元):	7.39/16.34
总股本(亿股):	5.82
总市值(亿元):	70.83
流通股本(亿股):	5.58
流通市值(亿元):	67.82
近 3 月换手率:	199.51%

股价一年走势



相关报告

《业绩符合预期，看好新基建背景下数据中心业务发展》2020-03-30

《全面受益“新基建”，公司多项业务有望快速增长》2020-03-04

《业绩符合预期，业务优化效果显著》2020-02-27

《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)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2479	2888	3034	3926	3882
现金	599	717	1117	1198	1529
应收票据及应收账款合计	1296	1031	763	1420	1063
其他应收款	17	25	19	35	26
预付账款	7	39	0	43	10
存货	346	318	378	474	496
其他流动资产	213	757	757	757	757
非流动资产	1063	1169	1154	1287	1414
长期投资	4	25	40	79	152
固定资产	704	691	685	789	848
无形资产	68	68	68	70	72
其他非流动资产	288	385	362	350	341
资产总计	3542	4057	4189	5213	5296
流动负债	929	1253	1016	1703	1358
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	697	1009	746	1402	1044
其他流动负债	232	243	270	302	314
非流动负债	188	179	179	179	179
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	188	179	179	179	179
负债合计	1117	1432	1195	1882	1537
少数股东权益	6	6	9	10	13
股本	582	582	582	582	582
资本公积	503	503	503	503	503
留存收益	1333	1535	1800	2107	2480
归属母公司股东权益	2419	2619	2985	3321	3747
负债和股东权益	3542	4057	4189	5213	5296

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-90	984	394	292	505
净利润	232	322	368	424	509
折旧摊销	55	67	55	63	70
财务费用	-24	-17	-24	-25	-27
投资损失	-4	-2	-24	-47	-79
营运资金变动	-480	549	18	-124	31
其他经营现金流	131	64	1	1	1
投资活动现金流	268	-758	-17	-149	-120
资本支出	164	189	-30	93	54
长期投资	454	-559	-15	0	-74
其他投资现金流	886	-1128	-61	-56	-139
筹资活动现金流	-173	-120	24	-62	-53
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-7	0	0	0	0
资本公积增加	-27	0	0	0	0
其他筹资现金流	-139	-120	24	-62	-53
现金净增加额	8	105	401	80	332

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2715	2610	2691	3273	3724
营业成本	1907	1674	1756	2148	2445
营业税金及附加	39	40	39	48	55
营业费用	267	318	296	380	421
管理费用	74	70	72	87	99
研发费用	123	150	155	189	215
财务费用	-24	-17	-24	-25	-27
资产减值损失	112	-9	44	57	65
公允价值变动收益	-6	3	-1	-1	-1
其他收益	43	35	26	32	34
投资净收益	4	2	24	47	79
营业利润	257	358	402	468	562
营业外收入	0	0	8	4	3
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	257	357	409	471	564
所得税	25	35	41	46	56
净利润	232	322	368	424	509
少数股东损益	1	1	2	2	2
归属母公司净利润	230	321	366	423	506
EBITDA	294	403	437	498	594
EPS(元)	0.40	0.55	0.63	0.73	0.87

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-0.5	-3.8	3.1	21.7	13.8
营业利润(%)	-36.6	39.1	12.2	16.4	20.2
归属于母公司净利润(%)	-38.1	39.4	14.2	15.4	19.8
获利能力					
毛利率(%)	29.7	35.9	34.8	34.4	34.3
净利率(%)	8.5	12.3	13.6	12.9	13.6
ROE(%)	9.5	12.3	12.3	12.7	13.5
ROIC(%)	11.8	25.8	30.6	29.4	34.7
偿债能力					
资产负债率(%)	31.5	35.3	28.5	36.1	29.0
净负债比率(%)	-17.8	-21.3	-32.1	-31.2	-36.5
流动比率	2.7	2.3	3.0	2.3	2.9
速动比率	2.1	2.0	2.5	2.0	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.1	2.2	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.55	0.63	0.73	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	1.83	0.68	0.50	0.87
每股净资产(最新摊薄)	4.15	4.50	5.13	5.70	6.43
估值比率					
P/E	33.9	24.4	21.3	18.5	15.4
P/B	3.2	3.0	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	25.1	16.3	14.2	12.2	9.7

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的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/>