

科华恒盛 (002335.SZ)

公司研究/点评报告

需求景气叠加管理增益，业绩大幅增长

—科华恒盛 2020 三季度报点评

点评报告/通信行业

2020 年 10 月 26 日

一、事件概述

公司前三季度营业收入为 28.88 亿元，同比增长 11.92%，归母净利润 2.57 亿元，同比增长 92.86%。其中，Q3 单季营业收入 11.89 亿元，同比增长 24.66%，归母净利润 1.49 亿元，同比增长 241.94%

二、分析与判断

➤ 费用管控卓有成效，营收及净利润大幅度增长

受益于行业趋势良好，公司前三季度营收快速增长，同比增长 11.92%。公司归母净利润增长幅度十分显著，同比增长 92.86%，远超营收增长率。归母净利润的高速增长归功于公司费用控制措施卓有成效。公司管理费用同比减少 10.38%，销售费用同比减少 0.54%。公司控制费用的同时营收保持快速增长，起到降本增效的作用，我们认为，费用的有效管控有利于公司提升整体效益，业绩弹性更佳。

➤ 聚焦 IDC 行业战略目标明确，进一步布局一线城市 IDC 业务

受益于云计算行业的发展，IDC 业务需求持续增长。2020 上半年开始，公司开始采取聚焦 IDC 业务的发展战略，有望于行业发展中受益。随着 IDC 需求增长，核心城市 IDC 的宝贵程度进一步上升，公司在北上广已运营 5 大云数据中心，运营机柜数已达到 2.5 万余个，持续为公司带来稳定现金流收入。公司深化与腾讯合作，腾讯已经成为公司最大的单一客户，未来有望持续在腾讯数据中心采购中获得更多份额，成长可期。

➤ UPS 行业龙头企业，IDC 需求促进 UPS 业务增长

公司是我国 UPS 行业的龙头企业，技术和市场积累深厚。公司在我国 UPS 市场份额稳居居于前列，2019 年为我国 UPS 电源市场占有率第一的企业。随着 IDC 需求的爆发，UPS 作为数据中心的不可或缺的配件，需求有望受益。

三、投资建议

公司聚焦 IDC 行业的战略目标明确，剥离充电桩业务，加大一线城市 IDC 布局并与腾讯签订战略合作协议，有望在行业发展的过程中进一步受益，成为 IDC 行业中的一流竞争者。预计 2020-2022 年归母净利润分别为 3.87/4.75/5.44 亿元，EPS 分别 0.84/1.03/1.18 元，对应 PE 分别为 25X/21X/18X，参考 IDC 行业可比公司 2020 年平均 PE 估值为 66 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

电源业务发展不及预期、新建机柜不及预期、资产剥离进度不及预期的风险。

推荐

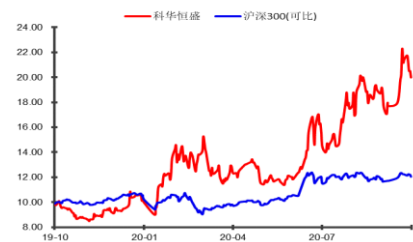
首次覆盖

当前价格： 19.98 元

交易数据 2020-10-23

近 12 个月最高/最低(元)	22.85/8.46
总股本(百万股)	461.57
流通股本(百万股)	394.97
流通股比例(%)	86%
总市值(亿元)	92.22
流通市值(亿元)	78.92

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师： 王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证号： S0100120080041

电话： 13003309666

邮箱： fumingfei@mszq.com

相关研究

1. 【民生通信】科华恒盛深度报告：战略聚焦 IDC，合作腾讯晋升一流玩家

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,869	4,855	6,089	7,823
增长率 (%)	12.6%	25.5%	25.4%	28.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	207	387	475	544
增长率 (%)	174.1%	86.6%	22.9%	14.4%
每股收益 (元)	0.76	0.84	1.03	1.18
PE (现价)	27.9	25.4	20.6	18.0
PB	1.8	2.7	2.4	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,869	4,855	6,089	7,823
营业成本	2,669	3,181	4,194	5,377
营业税金及附加	23	30	38	48
销售费用	403	340	426	548
管理费用	169	194	274	352
研发费用	222	267	426	577
EBIT	382	843	731	920
财务费用	71	97	100	127
资产减值损失	(81)	37	50	91
投资收益	2	(2)	(2)	(2)
营业利润	250	562	625	746
营业外收支	(11)	0	0	0
利润总额	240	552	614	735
所得税	23	117	95	135
净利润	216	435	519	600
归属于母公司净利润	207	387	475	544
EBITDA	594	1,131	1,078	1,365
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	646	697	871	870
应收账款及票据	1626	2128	2633	3398
预付款项	46	58	75	97
存货	418	631	770	1031
其他流动资产	110	110	110	110
流动资产合计	3184	3763	4696	5737
长期股权投资	14	28	28	28
固定资产	1685	2285	3085	3885
无形资产	415	405	406	424
非流动资产合计	4566	4452	5262	5798
资产合计	7832	8298	10041	11917
短期借款	308	308	308	308
应付账款及票据	1598	1927	2531	3249
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2535	2975	3698	4575
长期借款	1824	1416	1916	2316
其他长期负债	31	31	31	31
非流动负债合计	1855	1447	1947	2347
负债合计	4391	4422	5646	6922
股本	272	462	462	462
少数股东权益	245	293	337	394
股东权益合计	3441	3876	4395	4995
负债和股东权益合计	7832	8298	10041	11917

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	12.6%	25.5%	25.4%	28.5%
EBIT 增长率	25.5%	120.4%	-13.3%	25.9%
净利润增长率	174.1%	86.6%	22.9%	14.4%
盈利能力				
毛利率	31.0%	34.5%	31.1%	31.3%
净利润率	5.4%	8.0%	7.8%	6.9%
总资产收益率 ROA	2.6%	4.7%	4.7%	4.6%
净资产收益率 ROE	6.5%	10.8%	11.7%	11.8%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.0
现金比率	0.3	0.2	0.2	0.2
资产负债率	0.6	0.5	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	144.9	142.4	143.2	142.9
存货周转天数	60.6	59.2	59.7	59.5
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	0.8	1.0	1.2
每股净资产	11.8	7.8	8.8	10.0
每股经营现金流	2.7	1.6	2.0	2.2
每股股利	0.6	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	27.9	25.4	20.6	18.0
PB	1.8	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.2	8.0	7.6	6.1
股息收益率	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	216	435	519	600
折旧和摊销	293	325	396	536
营运资金变动	185	(305)	(86)	(255)
经营活动现金流	737	753	942	1,021
资本开支	718	173	1,167	992
投资	(102)	165	(2)	(2)
投资活动现金流	(752)	(196)	(1,169)	(994)
股权募资	30	0	0	0
债务募资	260	(408)	500	100
筹资活动现金流	(161)	(505)	400	(27)
现金净流量	(176)	51	174	(0)

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，通信行业首席，上海交通大学工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。