

非公开发行做强下游运营， 民参军、切入军用电源市场

科华恒盛 (002335.SZ)

推荐 维持评级

投资要点：

一、事件

非公开发行，拟以不低于 18.47 元/股、增发不超过 1.14 亿股、募集不超过 21 亿元资金，投入 200MW 的分布式光伏发电项目，同时补充流动资金 6 亿元（IDC 运营是未来重要投入方向）。董事长陈成辉现金认购股份不低于 10%、锁定三年。

同时，停牌期间，军工方面，科华恒盛通过国防科工委授权颁发的《武器装备质量管理体系认证证书》。

二、我们的分析与判断：

1、非公开发行做强分布式光伏电站/IDC 运营，上、下游产业结合

公司核心业务围绕做强“高端电源、数据中心整体解决方案及运营、新能源”三大核心业务板块。

在 IDC 运营方面，继亦庄一期顺利投入运营后，二期数千个机柜的大型 IDC 也将启动；此前已披露将与国家经济信息中心深度合作 IDC 运营。

在新能源方面，此次非公开增发项目，除了补充流动资金 6 亿元将重点投入数据中心等方面项目外，主要是围绕 200MW 的分布式光伏电站，25 年长期协议的优质工业园区为主，平均 8.84%~11.37% 的项目内部收益率（所得税后），再结合已达成的国开行资金杠杆资金支持，投资回报率比较可观。

2、民参军重要标的，军用电源市场空间大

三、投资建议

我们暂维持此前盈利预测（基于增发方案择机修订），预计公司 2014~16 年收入分别为 12.41 亿（+22.41%）、15.69 亿（+26.49%）、19.10 亿（21.73%），归属母公司股东净利润分别为 1.28 亿（+12.39%）、1.88 亿（+46.81%）、2.57 亿（+36.97%），每股 EPS 分别为 0.57 元、0.84 元、1.15 元，看好公司高端电源、数据中心、新能源三块业务协同发展，军用电源市场民参军前景广阔，维持“推荐”评级。

分析师

朱劲松

☎：(8610) 8357 4072

✉：zhujiangsong@chinastock.com

执业证书编号：S0130513050004

特此鸣谢

夏庐生：(8610) 8357 4072

(xialusheng@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据

时间 2015.1.29

A 股收盘价（元）	16.60
A 股一年内最高价（元）*	21.41
A 股一年内最低价（元）*	12.52
上证指数	3262.31
市净率	4.37
总股本（万股）	22419
实际流通 A 股（万股）	18286
限售的流通 A 股（万股）	4133
流通 A 股市值（亿元）	39.15

注：*价格未复权

相关研究

1、《科华恒盛 (002335.SZ) 点评：股票期权+限制性股票激励结合，公司储能技术市场前景看好》2014.9.2

2、《科华恒盛(002335.SZ)1 季报点评：业绩符合预期，营收维持加速趋势》2014.4.21

3、《科华恒盛(002335.SZ)深度研究：突破数据中心高端市场，打造中国制造升级版》2013.7.23

一、事件

科华恒盛发布非公开发行预案，拟募资做大新能源业务，以不低于 18.47 元/股、增发不超过 1.14 亿股、募集不超过 21 亿元资金，投入山东、河南、浙江、福建、广东、宁夏、江西七省合计 197.6MW 的分布式光伏发电项目，同时补充流动资金 6 亿元（IDC 运营是未来重要投入方向）。董事长陈成辉现金认购股份不低于 10%、锁定三年，其他发行对象锁定一年。

同时，停牌期间，军工方面，科华恒盛通过国防科工委授权颁发的《武器装备质量管理体系认证证书》，将有利于公司拓展军工领域相关市场，尤其军用电源领域民参军市场空间广阔；新能源业务方面，先后签订山东青岛 100MW、山东金乡县 100MW、江西横峰县 100MW 地面光伏电站合作协议，同时成立厦门科华恒盛电力能源有限公司负责公司在全国范围内电站的项目型销售；政策支持方面，公司技术中心被认定为国家级企业技术中心，享受专向资金支持和研发设备进口税收优惠等。

二、我们的分析与判断

（一）非公开发行做强分布式光伏电站/IDC 运营，上、下游产业结合

公司核心业务围绕做强“高端电源、数据中心整体解决方案及运营、新能源”三大核心业务板块。

高端电源领域，从 UPS 起步，目前已形成信息电源、工业电源、交通电源、通信电源、应急电源、电力电源、电梯电源等多领域的中高端电源系列，并形成各领域包括监控等在内完善解决方案。2015 年 1 月，公司的“超级电容充电器”被列入科技部“国家重点新产品计划立项项目”，作为应用于风能发电变桨控制系统的直流电源，是风电行业必不可少的重要装备，产品综合性能指标处于国内领先水平。

在数据中心（IDC）整体解决方案方面，不断中标重要项目，如近期的辽宁移动、吉林移动 IDC 招标；同时，**在 IDC 运营方面**，继亦庄一期顺利投入运营后，二期数千个机柜的大型 IDC 也将启动。此前已披露与国家信息中心旗下专门从事大数据存储服务的“中经云数据存储科技公司”战略合作，签署《关于参与国家信息中心新一代节能、安全、长寿命数据中心建设的战略合作协议》，在资本、业务层面深度合作，资本层面拟入股中经云 10% 股权，业务层面涉及技术（存储、数据分析、节能技术合作）、市场（共同参与国家信息中心正筹划的项目建设，积极全国推广）、采购（合理价格区间或同等条件，优先采购科华恒盛数据中心解决方案系列配套设施）。

在新能源方面，公司的光伏逆变器等产品质量及品牌优秀，切入下游光伏电站运营，有利于上下游协同，强化综合竞争力、未来提供稳定的现金流。此次非公开增发项目，除了补充流动资金

金 6 亿元将重点投入数据中心等方面项目外，主要是围绕 200MW 的分布式光伏电站，25 年长期协议的优质工业园区为主，平均 8.84%~11.37% 的项目内部收益率（所得税后），再结合已达成的国开行资金支持（根据意愿，可基本 1: 3 左右的杠杆配资，1 为自有资金），投资回报率比较可观。

（二）民参军重要标的，军用电源市场空间大

停牌期间，科华恒盛通过国防科工委授权颁发的《武器装备质量管理体系认证证书》，同时据跟踪研究，部分军民两用产品已纳入总装采购目录。

随着近年大飞机、大舰船等国防装备的加大投入和国防信息化的跳跃式补偿发展，一方面对于高端电源系统的需求日益旺盛，另一方面对于传统的一些重要装备供电模式的改革，也催生新的创新需求。科华恒盛基于在包括中大功率 UPS 在内的高端电源领域的长期技术积累，本土企业中居较领先地位，有望在军用电源市场获得新发展。

三、投资建议

我们暂维持此前盈利预测（基于增发方案择机修订），预计公司 2014~16 年收入分别为 12.41 亿（+22.41%）、15.69 亿（+26.49%）、19.10 亿（21.73%），归属母公司股东净利润分别为 1.28 亿（+12.39%）、1.88 亿（+46.81%）、2.57 亿（+36.97%），每股 EPS 分别为 0.57 元、0.84 元、1.15 元，看好公司高端电源、数据中心、新能源三块业务协同发展，军用电源市场民参军前景广阔，维持“推荐”评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

朱劲松，通信行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

A 股：中国联通（600050.SH）、中兴通讯（000063.SZ）、鹏博士（600804.SH）、海格通信（002465.SZ）、东方通信（600776.SZ）、星网锐捷（002396.SZ）、海兰信（300065.SZ）、海能达（002583.SZ）、高新兴（300098.SZ）、烽火通信（600498.SH）、科华恒盛（002335.SZ）、信威集团（600485.SH）、宜通世纪（300310.SZ）、日海通讯（002313.SZ）、三维通信（002115.SZ）、新世纪（002280.SZ）、烽火电子（000561.SZ）、中天科技（600522.SH）、北纬通信（002148.SZ）、二六三（002467.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

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

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶	010-83571359	liusiyao@chinastock.com.cn