

三季度预告超预期，IDC 带动业绩增长

——科华恒盛（002335.SZ）2020 年三季度预告点评

要点

事件：公司发布2020年三季度报预告，前三季度实现净利润2.46~2.79亿元，同比增长85~110%；其中Q3单季实现净利润1.38~1.72亿元，同比增长218~294%；超预期。

IDC服务受益云计算景气度上行：受益于疫情，云计算行业景气度上升。公司数据中心业务分为IDC服务收入、数据中心产品及整体解决方案。其中IDC服务业务，公司已建成运营机柜数达2.5万，受益于IDC行业景气度上升，租金及服务收入保持增长。

“新基建”带动数据中心建设需求旺盛：公司数据中心产品及整体解决方案业务包括模块化UPS电源、动环监控系统、模块化数据中心、集装箱数据中心等产品及系统解决方案服务。受益于“新基建”带动下，IDC建设需求旺盛，该业务保持快速增长。

高端电源领跑本土品牌，业务稳定增长：公司深耕电力能源管理领域，UPS国产品牌居首位，该业务不仅保持了在金融、通信、公共等行业的领先地位，同时轨道交通、国防军工、核电业务持续拓展。在轨道交通领域，公司产品及方案助力杭州地铁5号线、洛阳市城市轨道交通2号线等项目，推动各省市城市轨道交通建设。在核电领域，公司UPS产品中标霞浦核电、海阳核电3、4号机组项目、国和一号示范工程2号机组项目。

聚焦IDC，腾讯长协奠定增长基础：公司拟剥离充电桩业务，优化公司业务结构，将增加的现金用于投入数据中心业务。公司与腾讯云签订战略合作协议，根据协议约定建设并交付机房，IDC机房服务期十年，服务总金额约11.7亿元，该协议为公司IDC业务长期增长奠定基础。

维持“买入”评级：考虑到公司IDC相关业务收入增长超出预期，上调20~22年净利润预测由2.6/2.9/3.2至3.1/3.5/3.7亿元，对应PE分别为32X/28X/26X，维持“买入”评级。

风险提示：协议转让的股票后续减持冲击风险、商誉减值风险、IDC机柜租金及上架率不达预期风险。

公司盈利预测与估值简表

| 指标 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|---------|---------|--------|--------|-------|
| 营业收入（百万元） | 3,437 | 3,869 | 4,130 | 4,397 | 4,684 |
| 营业收入增长率 | 42.47% | 12.58% | 6.74% | 6.46% | 6.53% |
| 净利润（百万元） | 75 | 207 | 306 | 351 | 374 |
| 净利润增长率 | -82.46% | 177.09% | 47.66% | 14.91% | 6.29% |
| EPS（元） | 0.28 | 0.76 | 0.66 | 0.76 | 0.81 |
| ROE（归属母公）（摊薄） | 2.28% | 6.48% | 9.16% | 9.82% | 9.80% |
| P/E | 78 | 28 | 32 | 28 | 26 |
| P/B | 1.8 | 1.8 | 3.0 | 2.8 | 2.6 |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2020-10-16

买入（维持）

当前价：21.42 元

作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqi@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

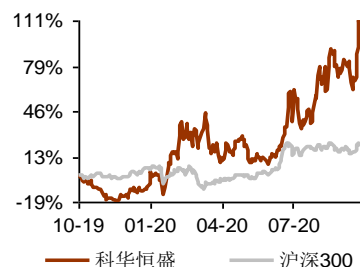
021-52523849

kailiu@ebsecn.com

市场数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(亿股) | 4.62 |
| 总市值(亿元)： | 98.87 |
| 一年最低/最高(元)： | 14.38/37.87 |
| 近3月换手率： | 135.19% |

股价相对走势



收益表现

| % | 1M | 3M | 1Y |
|----|-------|-------|--------|
| 相对 | 8.36 | 40.65 | 87.61 |
| 绝对 | 11.24 | 46.75 | 109.77 |

资料来源：Wind

相关研报

云计算景气度上升，IDC 业务受益显著——科华恒盛（002335.SZ）首次覆盖报告（2020-02-19）

财务报表与盈利预测

| 利润表 (百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 3,437 | 3,869 | 4,130 | 4,397 | 4,684 |
| 营业成本 | 2,405 | 2,669 | 2,847 | 3,044 | 3,269 |
| 折旧和摊销 | 154 | 188 | 248 | 305 | 362 |
| 税金及附加 | 23 | 23 | 25 | 26 | 28 |
| 销售费用 | 322 | 403 | 401 | 405 | 408 |
| 管理费用 | 214 | 169 | 165 | 171 | 173 |
| 研发费用 | 168 | 222 | 277 | 319 | 350 |
| 财务费用 | 52 | 71 | 86 | 66 | 68 |
| 投资收益 | 12 | 2 | 2 | | 2 |
| 营业利润 | 136 | 250 | 349 | 400 | 425 |
| 利润总额 | 136 | 240 | 337 | 388 | 412 |
| 所得税 | 45 | 23 | 24 | 27 | 29 |
| 净利润 | 92 | 216 | 314 | 360 | 383 |
| 少数股东损益 | 16 | 9 | 8 | 9 | 10 |
| 归属母公司净利润 | 75 | 207 | 306 | 351 | 374 |
| EPS(按最新股本计) | 0.28 | 0.76 | 0.66 | 0.76 | 0.81 |

| 现金流量表 (百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 328 | 768 | 739 | 767 | 06 |
| 净利润 | 75 | 207 | 306 | 351 | 374 |
| 折旧摊销 | 154 | 188 | 248 | 305 | 362 |
| 净营运资金增加 | 330 | -1 | 61 | -4 | -59 |
| 其他 | -230 | 374 | 123 | 114 | 229 |
| 投资活动产生现金流 | -762 | -752 | -444 | -698 | -698 |
| 净资本支出 | -656 | -718 | -576 | -650 | -650 |
| 长期投资变化 | 11 | 14 | 0 | 0 | 0 |
| 其他资产变化 | -117 | -48 | 132 | -48 | -48 |
| 融资活动现金流 | 257 | -161 | -259 | 224 | 88 |
| 股本变化 | -8 | 0 | 190 | 0 | 0 |
| 债务净变化 | 998 | 263 | -10 | 400 | 300 |
| 无息负债变化 | 451 | 132 | 163 | 105 | 164 |
| 净现金流 | -175 | -144 | 36 | 293 | 296 |

主要指标

| 盈利能力 (%) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 毛利率 | 30.0% | 31.0% | 31.1% | 30.8% | 30.2% |
| EBITDA 率 | 10.1% | 18.7% | 17.3% | 18.0% | 18.7% |
| EBIT 率 | 5.0% | 13.2% | 11.3% | 11.1% | 11.0% |
| 税前净利润率 | 4.0% | 6.2% | 8.2% | 8.8% | 8.8% |
| 归母净利润率 | 2.2% | 5.4% | 7.4% | 8.0% | 8.0% |
| ROA | 1.2% | 2.8% | 3.9% | 4.1% | 4.0% |
| ROE (摊薄) | 2.3% | 6.5% | 9.2% | 9.8% | 9.8% |
| 经营性 ROIC | 2.2% | 8.5% | 7.6% | 7.4% | 7.5% |

| 偿债能力 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 资产负债率 | 53% | 56% | 56% | 57% | 57% |
| 流动比率 | 1.27 | 1.29 | 1.52 | 1.61 | 1.65 |
| 速动比率 | 1.08 | 1.12 | 1.31 | 1.40 | 1.45 |
| 归母权益/有息债务 | 1.51 | 1.31 | 1.38 | 1.27 | 1.22 |
| 有形资产/有息债务 | 2.82 | 2.65 | 2.86 | 2.71 | 2.66 |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测 注：按最新股本摊薄测算

| 资产负债表 (百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 总资产 | 7,516 | 7,832 | 8,136 | 8,891 | 9,594 |
| 货币资金 | 798 | 646 | 681 | 974 | 1,270 |
| 交易性金融资产 | 0 | 180 | 0 | 0 | 0 |
| 应收帐款 | 1,503 | 1,612 | 1,706 | 1,736 | 1,763 |
| 应收票据 | 127 | 14 | 15 | 16 | 18 |
| 其他应收款 (合计) | 104 | 158 | 168 | 179 | 191 |
| 存货 | 480 | 418 | 446 | 476 | 508 |
| 其他流动资产 | 90 | 192 | 192 | 192 | 192 |
| 流动资产合计 | 3,159 | 3,266 | 3,319 | 3,685 | 4,058 |
| 其他权益工具 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 11 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 固定资产 | 1,328 | 1,685 | 2,018 | 2,290 | 2,502 |
| 在建工程 | 1,491 | 1,387 | 1,355 | 1,33 | 1,313 |
| 无形资产 | 335 | 415 | 456 | 496 | 536 |
| 商誉 | 782 | 703 | 693 | 683 | 673 |
| 其他非流动资产 | 2,937 | 103 | 103 | 103 | 103 |
| 非流动资产合计 | 4,357 | 4,566 | 4,817 | 5,206 | 5,536 |
| 总负债 | 3,996 | 4,391 | 4,544 | 5,048 | 5,513 |
| 短期借款 | 452 | 308 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 1,042 | 926 | 988 | 1,057 | 1,135 |
| 应付票据 | 450 | 671 | 716 | 765 | 822 |
| 预收账款 | 126 | 142 | 12 | 161 | 172 |
| 其他流动负债 | -5 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 流动负债合计 | 2,480 | 2,535 | 2,187 | 2,292 | 2,456 |
| 长期借款 | 1,485 | 1,824 | 2,324 | 2,724 | 3,024 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 29 | 31 | 31 | 31 | 31 |
| 非流动负债合计 | 1,516 | 1,855 | 2,357 | 2,757 | 3,057 |
| 股东权益 | 3,520 | 3,441 | 3,592 | 3,843 | 4,082 |
| 股本 | 272 | 272 | 462 | 462 | 462 |
| 公积金 | 2,26 | 2,284 | 2,315 | 2,350 | 2,366 |
| 未分配利润 | 726 | 640 | 563 | 769 | 983 |
| 归属母公司权益 | 3,274 | 3,196 | 3,339 | 3,581 | 3,810 |
| 少数股东权益 | 246 | 245 | 253 | 262 | 271 |

| 费用率 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 销售费用率 | 9.38% | 10.43% | 9.70% | 9.20% | 8.70% |
| 管理费用率 | 6.23% | 4.38% | 4.00% | 3.90% | 3.70% |
| 财务费用率 | 1.53% | 1.84% | 2.08% | 1.51% | 1.44% |
| 研发费用率 | 4.89% | 5.73% | 6.71% | 7.25% | 7.48% |
| 所得税率 | 33% | 10% | 7% | 7% | 7% |

| 每股指标 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 每股红利 | 1.00 | 0.60 | 0.24 | 0.31 | 0.33 |
| 每股经营现金流 | 1.21 | 2.83 | 1.60 | 1.66 | 1.96 |
| 每股净资产 | 12.06 | 11.77 | 7.23 | 7.76 | 8.26 |
| 每股销售收入 | 12.66 | 14.25 | 8.95 | 9.53 | 10.15 |

| 估值指标 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| PE | 78 | 28 | 32 | 28 | 26 |
| PB | 1.8 | 1.8 | 3.0 | 2.8 | 2.6 |
| EV/EBITDA | 24.6 | 11.9 | 17.5 | 16.0 | 14.5 |
| 股息率 | 4.7% | 2.8% | 1.1% | 1.5% | 1.6% |

行业及公司评级体系

| 评级 | 说明 |
|---|--|
| 买入 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上 |
| 增持 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%； |
| 中性 | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%； |
| 减持 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%； |
| 卖出 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上； |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 |
| 基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。 | |

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。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有 保留一切权利

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼