

科华恒盛 (002335.SZ)

公司研究/点评报告

# 剥离充电桩业务，中标大订单印证研判

—科华恒盛转让充电桩业务公告点评

点评报告/通信行业

2020年11月20日

## 一、事件概述

公司于2020年11月17日发布《关于新增2020年度日常关联交易预计的公告》。公司于2020年8月10日发布了《关于剥离充电桩业务的预案暨关联交易的公告》，公告称公司为聚焦主业，拟剥离充电桩业务。今日，公司与公司控股股东厦门科华伟业股份有限公司签署了《股权转让协议》，参考经审计及评估的权益价值，双方协商确定转让标的资产作价为人民币2,805.3万元，并通过董事会审议。

## 二、分析与判断

### ➤ 充电桩业务收入占比较小，剥离业务影响有限

充电桩业务由公司100%控股的两家子公司负责，截至2019年底，充电桩业务占总营收占比为4.73%，净利润占比为5.69%，2020H1占总营收4.65%，净利润占比为0.09%，该项业务在总营收和净利润中的占比都较小，并且与公司的主营业务相关性较低，预计剥离后对公司负面影响有限。

### ➤ 资金用于数据中心建设，优化财务结构

本次转让资产标的作价2805.3万元，本次剥离所得的现金，公司将全部用于数据中心的建设投资。数据中心业务发展需要前期投入大量资金进行数据中心建设，对企业的融资能力和现金流有较大的考验，本次剥离所获得的资金用于数据中心建设，有望加速数据中心业务进一步拓展。公司剥离业务后，现金余额略有提高，预计取得一次性的收益462万元，能有效加强公司现金流，降低财务负担。

### ➤ 中标7900万IDC项目，IDC业务发展可期

2020年11月10日，公司公告称中标“上海悦科大数据产业园二期-2工程微模块设备及安装服务采购”项目，预计项目金额为7900万元。在之前的研究中，我们认为科华恒盛与腾讯合作IDC项目能够树立标杆，从而反哺IDC设备的销售情况，此次中标印证了我们之前研究的判断。目前，公司已在北上广建设运营5大数据中心，预计年底机柜数达3万架以上。公司有望未来在IDC业务方面深度绑定腾讯，快速发展IDC业务。

## 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。由于公司成功剥离充电桩业务，并且中标大项目，我们上调对公司21-22年业绩预期，预计2020-2022年归母净利润分别为3.87/5.32/6.52亿元，EPS分别0.84/1.15/1.41元，对应PE分别为27X/20X/16X，参考IDC行业可比公司20年平均PE估值为66倍，维持“推荐”评级。

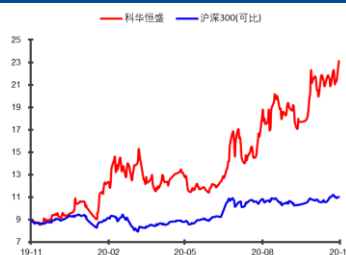
**推荐** 维持评级

当前价格：22.53

交易数据 2020-11-19

近12个月最高/最低(元)	23.60/8.46
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)	103.99
流通市值(亿元)	88.99

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

- 【民生通信】科华恒盛(002335)深度报告：战略聚焦IDC，合作腾讯晋升第一梯队
- 【民生通信 | 科华恒盛】2020 三季报点评：需求景气叠加管理增益，业绩大幅增长

#### 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。

#### 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	532	652
增长率 (%)	174.1%	86.6%	37.5%	22.7%
每股收益 (元)	0.76	0.84	1.15	1.41
PE (现价)	30.6	26.9	19.6	15.9
PB	2.0	2.9	2.5	2.2

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	396	469
管理费用	169	194	274	352
研发费用	222	267	384	508
EBIT	382	843	804	1,067
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	698	893
营业外收支	(11)	0	0	0
利润总额	240	552	687	882
所得税	23	117	106	162
净利润	216	435	581	720
归属于母公司净利润	207	387	532	652
EBITDA	594	1,131	1,151	1,512
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	646	597	1582	2301
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	3663	5408	7167
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	4552	4612	4548
资产合计	7832	8298	10102	12098
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	4573
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	5645	6921
股本	272	462	462	462
少数股东权益	245	293	342	410
股东权益合计	3441	3876	4457	5177
负债和股东权益合计	7832	8298	10102	12098

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
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	12.6%	25.5%	25.4%	28.5%
EBIT 增长率	25.5%	120.4%	-4.6%	32.7%
净利润增长率	174.1%	86.6%	37.5%	22.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	31.0%	34.5%	31.1%	31.3%
净利润率	5.4%	8.0%	8.7%	8.3%
总资产收益率 ROA	2.6%	4.7%	5.3%	5.4%
净资产收益率 ROE	6.5%	10.8%	12.9%	13.7%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.3	1.2	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.0	1.3	1.3
现金比率	0.3	0.2	0.4	0.5
资产负债率	0.6	0.5	0.6	0.6
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.8	0.8	1.2	1.4
每股净资产	11.8	7.8	8.9	10.3
每股经营现金流	2.7	1.6	2.2	2.5
每股股利	0.6	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	30.6	26.9	19.6	15.9
PB	2.0	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	15.4	8.7	7.6	5.6
股息收益率	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	216	435	581	720
折旧和摊销	293	325	396	536
营运资金变动	185	(305)	(87)	(256)
经营活动现金流	737	753	1,003	1,140
资本开支	718	273	417	392
投资	(102)	165	(2)	(2)
投资活动现金流	(752)	(296)	(419)	(394)
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)	(49)	985	719

## 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。