

# 科华数据 (002335.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 推进双子星战略，新能源业务高增

### 业绩简评

2023年4月28日公司公布2022年年度报告和2023年一季报。22年公司实现收入56.5亿元，同比增长16.1%；归母净利润2.5亿元，同比下降43.4%；扣非归母净利润2.5亿元，同比下降23.6%。23年一季度公司实现营收14.9亿元，同比增长50%；归母净利润1.44亿元，同比增长46.3%；扣非归母净利润1.3亿元，同比增长53.4%。业绩符合预期。

### 经营分析

**市场开拓期盈利承压，经营现金流改善。**公司22年收入保持稳定增长，主要收入增量来自于新能源业务，数据中心和智慧能源在22年分别下滑7.6%/8.4%，对应收入28/10亿元。盈利端，全年毛利率29.5%，同比小幅提升0.3PP，公司加强产品和技术的自主研发，积极开拓市场，研发和销售费用同比分别增长30.4%/21.6%。同时22年计提资产减值损失1.4亿元，导致净利润同比下滑43.4%。全年经营现金流量净额15.9亿元，同比增长91.9%。

**新能源业务高增，多领域市场份额领先。**22年公司新能源业务实现167%的高速增长，全年收入17.7亿元，在公司收入占比由21年的13.6%提升至22年的31.3%。其中逆变器业务中标/入围超过12家央企集采项目，储能业务先后中标多个百兆瓦时独立储能项目。根据IHS Markit、中关村储能产业技术联盟等数据显示，公司储能逆变器全球市场份额第五、中国用户侧储能系统出货量第一、全球及国内储能PCS出货量Top2。

**在手订单有望释放，持续推进双子星、双百亿战略。**公司实施数据中心+新能源的“双子星”战略布局以来大力发展新能源业务，产品矩阵不断丰富，海外户储实现从0到1的突破，同时中标多项国内大储项目，在手订单充足。23年算力需求拉动IDC进入新一轮部署周期，看好公司IDC业务恢复正向增长。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计23-25年归母净利润5.7亿元、8.1亿元、11.1亿元，对应PE分别34/24/18倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

IDC上架率不及预期、新能源业务拓展不及预期、供应链安全、商誉减值。

通信组

分析师：罗露 (执业S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：42.00元

相关报告：

- 1.《边际改善显著，新能源订单有望放量-科华数据2022三季报点评》，2022.10.31
- 2.《毛利率提升，IDC+新能源长期前景广阔-科华数据22H1业绩...》，2022.8.29
- 3.《毛利率短期承压，看好IDC+新能源长期前景-科华数据21年报...》，2022.4.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,866	5,648	7,453	9,449	11,860
营业收入增长率	16.75%	16.09%	31.95%	26.77%	25.52%
归母净利润(百万元)	439	248	569	808	1,106
归母净利润增长率	14.87%	-43.39%	129.24%	41.97%	36.85%
摊薄每股收益(元)	0.950	0.538	1.234	1.751	2.397
每股经营性现金流净额	1.77	3.46	2.06	2.48	2.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.44%	6.70%	13.45%	16.18%	18.27%
P/E	38.26	92.72	34.05	23.98	17.53
P/B	4.76	6.21	4.58	3.88	3.20

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>4,168</b>	<b>4,866</b>	<b>5,648</b>	<b>7,453</b>	<b>9,449</b>	<b>11,860</b>	货币资金	772	528	608	767	1,141	1,950
增长率	16.8%	16.1%	16.1%	32.0%	26.8%	25.5%	应收款项	1,944	2,425	2,433	3,120	3,696	4,314
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,840</b>	<b>-3,445</b>	<b>-3,984</b>	<b>-5,243</b>	<b>-6,650</b>	<b>-8,349</b>	存货	428	470	981	929	1,179	1,480
%销售收入	68.2%	70.8%	70.5%	70.3%	70.4%	70.4%	其他流动资产	260	422	417	406	488	588
<b>毛利</b>	<b>1,327</b>	<b>1,421</b>	<b>1,664</b>	<b>2,211</b>	<b>2,798</b>	<b>3,511</b>	流动资产	3,404	3,845	4,439	5,222	6,504	8,331
%销售收入	31.8%	29.2%	29.5%	29.7%	29.6%	29.6%	%总资产	40.9%	40.2%	44.5%	49.7%	55.4%	61.8%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-22</b>	<b>-24</b>	<b>-24</b>	<b>-30</b>	<b>-38</b>	<b>-47</b>	长期投资	33	47	59	59	59	59
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	3,368	3,451	3,330	3,199	3,057	2,904
<b>销售费用</b>	<b>-386</b>	<b>-417</b>	<b>-507</b>	<b>-671</b>	<b>-831</b>	<b>-1,008</b>	%总资产	40.4%	36.1%	33.4%	30.5%	26.1%	21.5%
%销售收入	9.3%	8.6%	9.0%	9.0%	8.8%	8.5%	无形资产	1,288	1,291	1,379	1,534	1,648	1,751
<b>管理费用</b>	<b>-168</b>	<b>-200</b>	<b>-225</b>	<b>-298</b>	<b>-369</b>	<b>-451</b>	非流动资产	4,925	5,726	5,539	5,280	5,227	5,154
%销售收入	4.0%	4.1%	4.0%	4.0%	3.9%	3.8%	%总资产	59.1%	59.8%	55.5%	50.3%	44.6%	38.2%
<b>研发费用</b>	<b>-222</b>	<b>-267</b>	<b>-348</b>	<b>-432</b>	<b>-539</b>	<b>-664</b>	<b>资产总计</b>	<b>8,329</b>	<b>9,571</b>	<b>9,978</b>	<b>10,502</b>	<b>11,731</b>	<b>13,485</b>
%销售收入	5.3%	5.5%	6.2%	5.8%	5.7%	5.6%	短期借款	957	734	798	521	363	471
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>529</b>	<b>513</b>	<b>559</b>	<b>780</b>	<b>1,022</b>	<b>1,340</b>	应付款项	1,767	1,963	2,897	3,330	3,884	4,334
%销售收入	12.7%	10.5%	9.9%	10.5%	10.8%	11.3%	其他流动负债	282	350	508	550	713	912
<b>财务费用</b>	<b>-83</b>	<b>-134</b>	<b>-90</b>	<b>-107</b>	<b>-95</b>	<b>-78</b>	流动负债	3,006	3,047	4,202	4,400	4,960	5,717
%销售收入	2.0%	2.8%	1.6%	1.4%	1.0%	0.7%	长期贷款	1,800	2,089	1,298	1,298	1,298	1,298
<b>资产减值损失</b>	<b>-52</b>	<b>-45</b>	<b>-173</b>	<b>-19</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	其他长期负债	32	716	562	355	252	180
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	4,838	5,852	6,062	6,053	6,511	7,194
<b>投资收益</b>	<b>6</b>	<b>105</b>	<b>-1</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,235</b>	<b>3,528</b>	<b>3,710</b>	<b>4,233</b>	<b>4,995</b>	<b>6,055</b>
%税前利润	1.4%	21.6%	n.a	0.8%	0.9%	0.9%	其中：股本	462	462	462	462	462	462
<b>营业利润</b>	<b>451</b>	<b>482</b>	<b>376</b>	<b>658</b>	<b>930</b>	<b>1,268</b>	未分配利润	834	1,073	1,258	1,781	2,543	3,603
营业利润率	10.8%	9.9%	6.7%	8.8%	9.8%	10.7%	少数股东权益	256	191	206	216	226	236
<b>营业外收支</b>	<b>-3</b>	<b>2</b>	<b>-58</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>8,329</b>	<b>9,571</b>	<b>9,978</b>	<b>10,502</b>	<b>11,731</b>	<b>13,485</b>
<b>税前利润</b>	<b>448</b>	<b>485</b>	<b>317</b>	<b>658</b>	<b>930</b>	<b>1,268</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	10.7%	10.0%	5.6%	8.8%	9.8%	10.7%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>所得税</b>	<b>-57</b>	<b>-36</b>	<b>-53</b>	<b>-79</b>	<b>-112</b>	<b>-152</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	12.8%	7.4%	16.6%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	0.827	0.950	0.538	1.234	1.751	2.397
<b>净利润</b>	<b>391</b>	<b>449</b>	<b>265</b>	<b>579</b>	<b>818</b>	<b>1,116</b>	每股净资产	7.008	7.643	8.037	9.170	10.822	13.118
少数股东损益	9	10	16	10	10	10	每股经营现金净流	1.240	1.771	3.455	2.060	2.485	2.768
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>382</b>	<b>439</b>	<b>248</b>	<b>569</b>	<b>808</b>	<b>1,106</b>	每股股利	1.000	0.600	0.300	0.100	0.100	0.100
净利率	9.2%	9.0%	4.4%	7.6%	8.6%	9.3%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	11.81%	12.44%	6.70%	13.45%	16.18%	18.27%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	4.58%	4.58%	2.49%	5.42%	6.89%	8.20%
							投入资本收益率	7.38%	7.23%	7.74%	10.95%	13.07%	14.63%
<b>净利润</b>	<b>391</b>	<b>449</b>	<b>265</b>	<b>579</b>	<b>818</b>	<b>1,116</b>	<b>增长率</b>						
少数股东损益	9	10	16	10	10	10	主营业务收入增长率	7.71%	16.75%	16.09%	31.95%	26.77%	25.52%
<b>非现金支出</b>	<b>376</b>	<b>513</b>	<b>705</b>	<b>409</b>	<b>418</b>	<b>439</b>	EBIT增长率	38.30%	-3.06%	9.07%	39.47%	31.08%	31.14%
非经营收益	97	20	101	229	107	98	净利润增长率	84.34%	14.87%	-43.39%	129.24%	41.97%	36.85%
<b>营运资金变动</b>	<b>-291</b>	<b>-164</b>	<b>523</b>	<b>-267</b>	<b>-196</b>	<b>-376</b>	总资产增长率	6.35%	14.91%	4.25%	5.25%	11.71%	14.95%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>572</b>	<b>818</b>	<b>1,595</b>	<b>951</b>	<b>1,147</b>	<b>1,278</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>资本开支</b>	<b>-584</b>	<b>-565</b>	<b>-584</b>	<b>-258</b>	<b>-360</b>	<b>-360</b>	应收账款周转天数	145.2	141.1	133.8	130.0	120.0	110.0
投资	190	-200	170	80	0	0	存货周转天数	54.4	47.6	66.4	66.0	66.0	66.0
其他	12	44	1	5	8	12	应付账款周转天数	135.3	128.7	131.6	135.0	120.0	100.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-382</b>	<b>-722</b>	<b>-413</b>	<b>-173</b>	<b>-352</b>	<b>-348</b>	固定资产周转天数	217.0	210.4	189.5	132.3	95.0	67.9
股权募资	40	0	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	324	-17	-728	-309	-157	108	净负债/股东权益	56.85%	56.33%	37.98%	23.65%	9.96%	-2.87%
其他	-432	-360	-340	-168	-161	-156	EBIT利息保障倍数	6.4	3.8	6.2	7.3	10.8	17.3
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-69</b>	<b>-377</b>	<b>-1,068</b>	<b>-477</b>	<b>-318</b>	<b>-48</b>	资产负债率	58.09%	61.14%	60.76%	57.64%	55.50%	53.35%
<b>现金净流量</b>	<b>118</b>	<b>-284</b>	<b>122</b>	<b>302</b>	<b>477</b>	<b>882</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-12-07	买入	43.85	55.60~55.60
2	2022-04-30	买入	19.70	N/A
3	2022-08-29	买入	39.30	N/A
4	2022-10-31	买入	40.31	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402