

科华数据(002335)

报告日期: 2023年05月03日

算力/能源双轮驱动, 成长预期乐观

——科华数据 2022 年年报和 2023 年一季报点评报告

投资要点

□ 计提 1.4 亿资产减值损失致 2022 年归母下滑 43%

2022 年公司实现收入 56.48 亿元, 同比增长 16.1%; 归母净利润 2.48 亿元, 同比下降 43.4%; 扣非后归母净利润 2.47 亿元, 同比下降 23.6%; 经营活动产生的现金流量净额 15.95 亿元, 同比增长 91.9%。

收入增长主要系新能源业务高速增长带动。利润下滑主要系公司 2022 年计提资产减值损失 1.40 亿元 (上年同期 819 万元, 其中 2022 年计提固定资产减值损失 1.18 亿元), 2021 年公司收到天地祥云和广东乾昇业绩补偿款约 1.03 亿元。

□ 23Q1 收入/利润同比增 50%/46%, 实现较好增长

2023 年一季度公司实现收入 14.90 亿元, 同比增长 50.0%; 实现归母净利润 1.44 亿元, 同比增长 46.3%; 经营活动产生的现金流量净额 1.90 亿元, 上年同期为 833 万元, 明显改善。

□ 新能源在手订单充足, 国内外市场均进展顺利

新能源业务是公司重要战略业务, 涵盖光伏、储能等领域, 主要产品包含光伏逆变器、光伏离网控制器、储能变流器、离网逆变器等产品和系统解决方案。双碳趋势下, 行业需求高企, 公司积极布局, 实现新能源业务高速增长。2022 年, 公司新能源收入 17.69 亿元同比增长 166.96%, 毛利率 23.15% 同比下降 0.73pct。

公司目前在光伏、储能相关产品领域行业地位领先, 全线入围“五大六小”, 科华光伏全球累计装机量超过 31GW, 储能全球累计装机量达到 6.3GW/5.4GWh, 储能 PCS 出货量位居全球第二, 在手订单充足, 有望持续维持较好增长。

海外市场进展顺利。公司在美国、法国、波兰、澳大利亚、印度、越南、印尼、沙特、巴西等 30 多个国家设有营销和服务团队。2022 年, 公司 iStoragE 系列光储一体机欧美签约超万套; 公司产品助力印度打造多个大型光伏电站项目; 助力巴西最大单体电池储能项目; 助力美国多个大型储能项目; 助力伊拉克 B9 油田光储柴混合能源供电项目; 全新一代 250kW 组串式逆变器在意大利、越南、波兰及巴西等多个国家成功应用。

□ 数据中心和智慧电能业务有望恢复较好增长

2022 年受到宏观经济压力、国际环境多变、上游原材料供应困难等影响, 数据中心行业、电源行业发展增速受到一定影响, 影响公司数据中心业务和智慧电能业务发展。

2022 年公司数据中心行业收入 28.18 亿元, 同比下降 7.55%, 其中 IDC 服务收入 14.79 亿元, 同比增长 2.90%, 毛利率 27.25%, 同比下降 0.69pct; 数据中心产品及集成收入 13.39 亿元, 同比及下降 16.88%, 毛利率 34.91%, 同比提升 2.80pct。

今年以来, AI 催化、东数西算推进、数字中国发展等多催化带动, 数据中心行业有望恢复较好增长。目前公司在北、上、广等地拥有 9 大数据中心, 运营机柜数量约 3 万余个, 2022 年新增 2000 多个机柜; 为腾讯定制 3 大数据中心; 明星产品液冷微模块数据中心满足高算力低 PUE 需求; 面向 AI 机遇, 科华云集团与沐曦签署战略合作协议共同打造算力新业态。

2022 年公司智慧电能业务收入 9.96 亿元, 同比下降 8.39%, 毛利率 33.64%, 同比提升 5.71pct。公司智慧电能业务在金融、通信、公共、轨道交通、工业、核电等领域均取得稳健增长, 公司核级直流系统充电器、逆变器、UPS 产品获国内首套重大技术装备。根据 Omdia 发布的报告, 公司获得全球模块化 UPS 市场份额第四。中长期来看, 能源保障需求将持续提升推动我国 UPS 行业需求增长, 随着宏观经济形势逐渐向好, 公司智慧电能业务发展预期乐观。

□ 盈利预测与估值

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

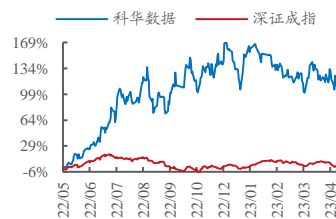
执业证书号: S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 42.00
总市值(百万元)	19,385.83
总股本(百万股)	461.57

股票走势图



相关报告

- 《业绩加快恢复, 光伏/储能业务在手项目充足——科华数据三季报点评报告》2022.10.31
- 《数能/数据双子星, 储能业务更闪耀——科华数据深度报告》2022.10.13

数据中心、智能电能业务有望恢复增长，新能源业务预期持续快速增长，综合驱动公司成长预期乐观。预计公司 2023-2025 年收入 79.98 亿元、102.00 亿元、123.90 亿元，归母净利润 5.17 亿元、7.03 亿元、9.20 亿元，对应 PE 37、28、21 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

新能源业务需求不及预期；数据中心建设进度不及预期；数据中心行业、智能电能行业需求恢复不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5648	7998	10200	12390
(+/-) (%)	16.09%	41.60%	27.53%	21.47%
归母净利润	248	517	703	920
(+/-) (%)	-43.40%	108.38%	35.81%	30.90%
每股收益(元)	0.54	1.12	1.52	1.99
P/E	78.07	37.47	27.59	21.08

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4439	5787	7268	8964
现金	608	771	1139	1797
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2166	2835	3434	3962
其它应收款	132	187	238	289
预付账款	180	257	328	398
存货	981	1398	1786	2166
其他	371	339	343	351
非流动资产	5539	5760	5965	6109
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	36	36	36	36
固定资产	2933	3181	3352	3452
无形资产	635	742	849	957
在建工程	397	278	182	106
其他	1538	1524	1546	1559
资产总计	9978	11547	13233	15073
流动负债	4202	5414	6567	7700
短期借款	395	376	357	339
应付款项	2787	3930	5020	6089
预收账款	0	0	0	0
其他	1019	1108	1190	1272
非流动负债	1860	1742	1642	1542
长期借款	1298	1198	1098	998
其他	562	544	544	544
负债合计	6062	7156	8210	9243
少数股东权益	206	224	246	272
归属母公司股东权益	3710	4167	4777	5559
负债和股东权益	9978	11547	13233	15073

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1595	1045	1326	1680
净利润	265	535	724	946
折旧摊销	442	374	427	478
财务费用	90	120	143	161
投资损失	0	(5)	(6)	(4)
营运资金变动	853	365	346	369
其它	(55)	(344)	(308)	(270)
投资活动现金流	(413)	(583)	(604)	(605)
资本支出	121	(450)	(450)	(450)
长期投资	(4)	0	0	0
其他	(530)	(133)	(154)	(155)
筹资活动现金流	(1068)	(300)	(354)	(417)
短期借款	113	(20)	(19)	(18)
长期借款	(791)	(100)	(100)	(100)
其他	(390)	(180)	(235)	(300)
现金净增加额	113	162	369	658

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5648	7998	10200	12390
营业成本	3984	5679	7254	8799
营业税金及附加	24	35	44	54
营业费用	507	720	898	1066
管理费用	225	304	357	409
研发费用	348	496	612	719
财务费用	90	120	143	161
资产减值损失	173	80	102	124
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(0)	5	6	4
其他经营收益	80	61	55	50
营业利润	376	630	851	1114
营业外收支	(58)	(0)	1	(1)
利润总额	317	630	852	1113
所得税	53	94	128	167
净利润	265	535	724	946
少数股东损益	16	18	22	26
归属母公司净利润	248	517	703	920
EBITDA	848	1112	1376	1673
EPS (最新摊薄)	0.54	1.12	1.52	1.99

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	16.09%	41.60%	27.53%	21.47%
营业利润	-22.10%	67.81%	35.06%	30.79%
归属母公司净利润	-43.40%	108.38%	35.81%	30.90%
获利能力				
毛利率	29.47%	28.99%	28.89%	28.98%
净利率	4.69%	6.69%	7.10%	7.63%
ROE	6.50%	12.46%	14.93%	16.95%
ROIC	5.37%	9.44%	11.31%	13.03%
偿债能力				
资产负债率	60.76%	61.97%	62.04%	61.32%
净负债比率	34.57%	27.61%	22.62%	18.82%
流动比率	1.06	1.07	1.11	1.16
速动比率	0.82	0.81	0.83	0.88
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.74	0.82	0.88
应收账款周转率	2.73	3.28	3.25	3.28
应付账款周转率	2.77	2.92	2.80	2.74
每股指标(元)				
每股收益	0.54	1.12	1.52	1.99
每股经营现金	3.46	2.26	2.87	3.64
每股净资产	8.04	9.03	10.35	12.04
估值比率				
P/E	78.07	37.47	27.59	21.08
P/B	5.23	4.65	4.06	3.49
EV/EBITDA	29.75	19.17	15.15	12.01

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>