

科华恒盛 (002335.SZ) UPS 龙头易名 “科华数据”，IDC 业务再腾飞

2020 年 12 月 17 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
赵良毕（分析师）
戴晶晶（联系人）

zhaoliangbi@kysec.cn

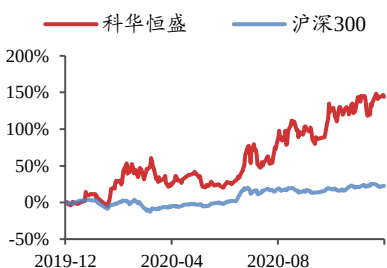
daijingjing@kysec.cn

证书编号：S0790520030005

证书编号：S0790120040005

日期	2020/12/16
当前股价(元)	23.15
一年最高最低(元)	34.99/15.65
总市值(亿元)	106.85
流通市值(亿元)	91.43
总股本(亿股)	4.62
流通股本(亿股)	3.95
近 3 个月换手率(%)	157.72

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-“华”丽转身一线梯队，抢占 IDC “盛”世红利》- 2020.11.16

● 公司改名为“科华数据”聚焦 IDC 业务，维持对公司的“买入”评级

2020 年 12 月 15 日，科华恒盛召开第八届董事会第十二次会议，审议通过了《关于拟变更公司名称及证券简称的议案》，正式将公司名称从“科华恒盛股份有限公司”更名为“科华数据股份有限公司”，证券代码保持不变，证券简称变为“科华数据”。2020 年 8 月，公司发布剥离低毛利充电桩业务预案，相关增加现金将优先投入 IDC 业务。结合近期更名事件，体现出公司将更加坚定的布局 IDC 业务。我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润 3.57/5.00/6.65 亿元，同增 72.5%/40.0%/33.0%，EPS 为 0.77/1.08/1.44 元，当前股价对应 PE 分别为 29.9/21.4/16.1 倍，相对可比公司存在一定估值优势，维持对公司的“买入”评级。

● 公司自建 IDC 全国布局，数据中心产品毛利持续提升

公司具有超过十年的数据中心行业经验，可以为客户提供从数据中心选址咨询到增值业务的数据中心全生命周期的服务，目前已在北上广投建 7 座大数据中心，于全国 10 多个城市运营 20 多个数据中心，总建筑面积超 23 万平方米，形成华北、华东、华南、西南四大数据中心集群，拥有机柜数量达 2.8 万架。根据公司中报数据，公司数据中心产品收入占比 35.95%，毛利率 35.03%，较 2019 年提升 9.21ppt，自 2017 年以来呈现持续上升态势。

● 同腾讯云十年期战略合作营收确定性加强，外延拓展包钢股份等大客户

数据中心主要用于承接 5G 时代数据流量快速增长的云计算、工业互联网等行业需求。根据 DOMO 数据显示，至 2021 年预计将有约 40 万亿 GB 数据量产生，催生数据中心景气度持续上行。2020 年 7 月 17 日，公司同腾讯云签署了十年期机房服务协议，预估总金额 11.7 亿元；2020 年 9 月 10 日同厦门市特房新经济产业园运营有限公司签署战略合作协议，预计将建设机柜 5000 架；2020 年 12 月 16 日，公司同我国西部最大的钢铁上市公司包钢股份签订战略合作协议，为包钢股份提供数据中心产品解决方案、导入优质互联网客户。

● 风险提示：5G 及 IDC 建设不及预期；市场竞争加速

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,437	3,869	4,875	6,338	8,239
YOY(%)	43.2	12.6	26.0	30.0	30.0
归母净利润(百万元)	75	207	357	500	665
YOY(%)	-82.5	177.1	72.5	40.0	33.0
毛利率(%)	30.0	31.0	31.1	31.2	31.3
净利率(%)	2.2	5.4	7.3	7.9	8.1
ROE(%)	2.6	6.3	10.6	13.9	15.9
EPS(摊薄/元)	0.16	0.45	0.77	1.08	1.44
P/E(倍)	142.9	51.6	29.9	21.4	16.1
P/B(倍)	3.2	3.3	3.2	2.9	2.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附表：可比公司估值：科华恒盛存在一定估值优势

公司代码	公司名称	市值（亿元） (2020/12/16)	收盘价（元） (2020/12/16)	EPS(元)		PE（倍）	
				2020E	2021E	2020E	2021E
300738.SZ	奥飞数据	75.01	35.38	0.82	1.05	43.03	33.80
603881.SH	数据港	151.28	64.39	0.64	1.10	100.61	58.54
600845.SH	宝信软件	618.27	63.74	1.09	1.36	58.68	46.90
平均值				0.85	1.17	67.44	46.41
002335.SZ	科华恒盛	106.85	23.15	0.77	1.08	29.9	21.4

数据来源：Wind、开源证券研究所（宝信软件、奥飞数据 EPS 使用 Wind 一致预期）

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3159	3266	3726	3901	4336
现金	798	646	694	648	659
应收票据及应收账款	1630	1626	1856	1985	2134
其他应收款	104	158	167	205	228
预付账款	50	46	84	85	134
存货	480	418	665	677	896
其他流动资产	96	372	260	300	284
非流动资产	4383	4566	5100	5744	6496
长期投资	11	14	17	23	31
固定资产	1344	1685	2002	2429	2948
无形资产	446	488	541	617	700
其他非流动资产	2582	2379	2539	2675	2817
资产总计	7542	7832	8826	9644	10831
流动负债	2480	2535	3204	3555	4064
短期借款	452	308	353	360	364
应付票据及应付账款	1492	1598	1937	2119	2236
其他流动负债	536	630	914	1076	1463
非流动负债	1516	1855	1954	2081	2247
长期借款	1485	1824	1923	2050	2216
其他非流动负债	30	31	31	31	31
负债合计	3996	4391	5158	5636	6311
少数股东权益	246	245	278	334	389
股本	272	272	272	272	272
资本公积	2148	2135	2135	2135	2135
留存收益	881	790	873	992	1146
归属母公司股东权益	3300	3196	3391	3674	4131
负债和股东权益	7542	7832	8826	9644	10831

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	328	768	681	974	1085
净利润	91	216	390	557	720
折旧摊销	175	212	251	321	410
财务费用	52	71	94	92	104
投资损失	-12	-2	-5	-5	-7
营运资金变动	-226	185	-57	16	-141
其他经营现金流	248	85	8	-7	-2
投资活动现金流	-762	-752	-698	-998	-1131
资本支出	664	744	535	637	745
长期投资	-4	-182	-4	-6	-8
其他投资现金流	-101	-190	-166	-367	-394
筹资活动现金流	257	-161	65	-23	57
短期借款	24	-144	45	7	4
长期借款	999	338	99	127	166
普通股增加	-8	0	0	0	0
资本公积增加	-66	-13	0	0	0
其他筹资现金流	-692	-341	-79	-157	-113
现金净增加额	-175	-144	48	-46	11

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3437	3869	4875	6338	8239
营业成本	2407	2669	3358	4360	5662
营业税金及附加	23	23	33	43	60
营业费用	322	403	497	640	833
管理费用	214	169	210	273	354
研发费用	168	222	286	374	494
财务费用	52	71	94	92	104
资产减值损失	166	-81	24	-1	-16
其他收益	32	47	45	46	38
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	2	5	5	7
资产处置收益	5	3	3	4	3
营业利润	134	250	427	611	794
营业外收入	2	3	7	9	7
营业外支出	1	14	2	3	4
利润总额	135	240	432	617	798
所得税	44	23	42	60	77
净利润	91	216	390	557	720
少数股东损益	16	9	33	57	55
归母净利润	75	207	357	500	665
EBITDA	402	565	751	1011	1287
EPS(元)	0.16	0.45	0.77	1.08	1.44

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	43.2	12.6	26.0	30.0	30.0
营业利润(%)	-72.5	87.2	70.8	43.0	30.0
归属于母公司净利润(%)	-82.5	177.1	72.5	40.0	33.0
获利能力					
毛利率(%)	30.0	31.0	31.1	31.2	31.3
净利率(%)	2.2	5.4	7.3	7.9	8.1
ROE(%)	2.6	6.3	10.6	13.9	15.9
ROIC(%)	2.8	5.6	7.3	9.2	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	53.0	56.1	58.4	58.4	58.3
净负债比率(%)	39.4	52.7	56.9	60.4	61.5
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.4	2.4	2.8	3.3	4.0
应付账款周转率	2.0	1.7	1.9	2.1	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.45	0.77	1.08	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	1.66	1.47	2.11	2.35
每股净资产(最新摊薄)	7.15	6.92	7.35	7.96	8.95
估值比率					
P/E	142.9	51.6	29.9	21.4	16.1
P/B	3.2	3.3	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	19.7	14.5	11.4	8.8	7.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn