

# 科华数据 (002335)

证券研究报告

2021年03月17日

## “碳中和”时代下，IDC 中军逐浪远航

根据国网能源研究院预测，2030年数据中心用电量将突破4000亿千瓦时，占全社会用电量的比重将升至3.7%，将成为未来为数不多能源消耗占社会总用电量比例持续增长的行业。

公司在30多年发展过程中，始终将绿色环保节能的理念贯彻于公司技术研发、生产制造、营销、售后运营的全产业链中，参与多项相关国家标准和行业标准的制定，在2019-2020年就有3项技术入选工信部绿色数据中心先进适用技术产品目录。

公司作为国内领先的电力电子技术、数据中心解决方案提供商，多维度护航数据中心节能减排

为降低数据中心PUE，公司提出绿色高效节能制冷解决方案，实现数据中心比传统机房系统明显节能，PUE低于1.3。在供配电方面，科华高压直流系统采用智能休眠算法的节能技术，相比传统UPS可节省用电超10%，最大限度地减少了碳排放。

“规划→建设→运营”全生命周期保障，将光伏、储能、微网及能源管理系统等绿色能源解决方案与数据中心规划、建设、运营相融合

在“碳中和”的时代主题下，公司积极探索，将光伏、储能、微网及能源管理系统等绿色能源解决方案与数据中心的规划建设相融合，帮助客户开源节流，降低运营成本，构建更绿色高效的低碳网络。从数据中心的规划设计开始，公司即严格按照国家能评、环评标准，综合考虑数据中心地理环境和节能要求，整体把握，合理规划，统筹设计相应的绿色电力方案，供客户选择使用。

新能源的创新应用，利用闲置屋顶建设屋顶分布式光伏电站、配置储能系统，对供电系统进行“削峰填谷”，减少电费开支，促进可再生能源消纳。此外，还可通过余热余水回收技术，满足园区的供暖和热水需求，减少冷却环节的使用时间，得以在全年冷却环节节省大量电力，大幅减少碳排放。

20年，科华数据技术研究院开展基于大数据分析 with AI 技术的智慧能源管理和节能项目研究，引入AI智慧算法，通过AI实时寻优，可获得大型数据中心机房精密空调温度的群控策略、冷水机组和水泵等制冷系统的最优控制策略，显著改善PUE数值，实现数据中心总体能耗最优的智慧运行。

腾讯启动碳中和规划，公司荣获卓越合作伙伴殊荣

腾讯宣布启动碳中和规划，成为首批启动碳中和规划的互联网企业之一。20年7月腾讯位于广东清远的云计算数据中心正式开服，数据中心PUE(数据中心消耗的所有能源与IT负载消耗的能源的比值)低于1.25，在整个华南地区处于最优水平。

在2021腾讯云合作伙伴高层沟通会的年度生态盛典上，腾讯云授予了公司“2020年度卓越合作伙伴(服务合作类+IDC生态类)”。能获此殊荣，标志着公司以IDC建设运营服务优势为基础，延伸到腾讯云生态链合作，已获得中国云计算巨头的高度认可。

投资建议与盈利预测：

我们认为，在“碳中和”的时代下，公司作为拥有超过10年的数据中心建设运营经验，各业务间的协同性表现得更加突出。我们预计，公司2020年~2022年归母净利润分别为：3.90亿元、5.19亿元、6.66亿元，同比分别增长：88.15%、33.26%、28.12%，维持“买入”评级。

风险提示：公司自建IDC机柜上架率不及预期、EPC项目发展不及预期、高端电源业务竞争格局加剧等

### 投资评级

行业	电气设备/电源设备
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	18.83元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	461.57
流通A股股本(百万股)	394.97
A股总市值(百万元)	8,691.31
流通A股市值(百万元)	7,437.20
每股净资产(元)	6.74
资产负债率(%)	58.10
一年内最高/最低(元)	34.99/17.05

### 作者

林屹皓 分析师  
SAC执业证书编号：S1110520040001  
linhonghao@tfzq.com

唐海清 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

王俊贤 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517080002  
wangjunxian@tfzq.com

马妍 分析师  
SAC执业证书编号：S1110519100002  
may@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《科华恒盛-公司点评:再斩腾讯订单，公司数据中心发展战略持续开花结果》2020-12-31
- 《科华恒盛-公司点评:更名“科华数据”逐浪前行，数据中心大有可为》2020-12-15
- 《科华恒盛-公司点评:充电桩剥离落地，彰显公司战略聚焦数据中心业务决心》2020-11-16

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,436.93	3,869.31	4,527.09	5,658.86	7,073.58
增长率(%)	42.47	12.58	17.00	25.00	25.00
EBITDA(百万元)	472.05	874.90	673.53	843.27	1,008.75
净利润(百万元)	74.76	207.16	389.78	519.42	665.50
增长率(%)	(82.46)	177.09	88.15	33.26	28.12
EPS(元/股)	0.16	0.45	0.84	1.13	1.44
市盈率(P/E)	116.25	41.95	22.30	16.73	13.06
市净率(P/B)	2.65	2.72	2.51	2.43	2.33
市销率(P/S)	2.53	2.25	1.92	1.54	1.23
EV/EBITDA	11.47	6.84	15.35	11.47	10.03

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	797.99	645.80	362.17	452.71	565.89	营业收入	3,436.93	3,869.31	4,527.09	5,658.86	7,073.58
应收票据及应收账款	1,630.46	1,626.38	2,218.09	2,225.47	3,328.99	营业成本	2,405.24	2,669.19	3,055.79	3,819.73	4,810.03
预付账款	49.69	45.69	78.49	71.23	114.07	营业税金及附加	22.59	23.47	30.69	38.36	47.95
存货	479.85	418.20	576.87	665.94	900.12	营业费用	322.40	403.45	407.44	514.96	643.70
其他	200.94	530.11	456.60	565.22	555.40	管理费用	214.04	169.28	172.03	215.04	268.80
<b>流动资产合计</b>	<b>3,158.93</b>	<b>3,266.18</b>	<b>3,692.22</b>	<b>3,980.58</b>	<b>5,464.46</b>	研发费用	168.03	221.64	258.04	316.90	396.12
长期股权投资	11.11	13.85	13.85	13.85	13.85	财务费用	52.42	71.01	68.95	68.95	51.38
固定资产	1,328.45	1,684.58	2,168.02	2,432.97	2,553.83	资产减值损失	166.04	(81.20)	80.00	80.00	80.00
在建工程	1,491.03	1,387.00	868.20	568.92	371.35	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	446.25	488.34	433.28	378.23	323.17	投资净收益	11.57	1.63	0.00	0.00	0.00
其他	1,079.88	991.85	967.97	944.38	925.87	其他	(60.90)	140.63	0.00	0.00	(0.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,356.72</b>	<b>4,565.61</b>	<b>4,451.31</b>	<b>4,338.34</b>	<b>4,188.07</b>	<b>营业利润</b>	<b>135.51</b>	<b>250.21</b>	<b>454.15</b>	<b>604.93</b>	<b>775.61</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,515.65</b>	<b>7,831.79</b>	<b>8,143.54</b>	<b>8,318.92</b>	<b>9,652.53</b>	营业外收入	2.14	3.24	2.70	2.69	2.88
短期借款	452.00	307.64	531.08	1,006.26	1,569.80	营业外支出	1.19	13.94	6.23	7.12	9.10
应付票据及应付账款	1,491.83	1,597.58	1,654.16	2,452.35	2,833.30	<b>利润总额</b>	<b>136.45</b>	<b>239.50</b>	<b>450.62</b>	<b>600.50</b>	<b>769.38</b>
其他	536.02	630.19	802.59	665.78	952.76	所得税	44.62	23.20	43.64	58.16	74.51
<b>流动负债合计</b>	<b>2,479.86</b>	<b>2,535.41</b>	<b>2,987.83</b>	<b>4,124.39</b>	<b>5,355.86</b>	<b>净利润</b>	<b>91.83</b>	<b>216.31</b>	<b>406.98</b>	<b>542.34</b>	<b>694.87</b>
长期借款	1,485.46	1,823.79	1,393.74	298.39	228.82	少数股东损益	16.24	9.14	17.20	22.92	29.37
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>74.76</b>	<b>207.16</b>	<b>389.78</b>	<b>519.42</b>	<b>665.50</b>
其他	30.23	31.49	30.44	30.72	30.88	每股收益(元)	0.16	0.45	0.84	1.13	1.44
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,515.68</b>	<b>1,855.28</b>	<b>1,424.18</b>	<b>329.11</b>	<b>259.71</b>						
<b>负债合计</b>	<b>3,995.54</b>	<b>4,390.68</b>	<b>4,412.01</b>	<b>4,453.50</b>	<b>5,615.57</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	246.14	244.78	261.98	284.90	314.27	<b>成长能力</b>					
股本	271.51	271.51	461.57	461.57	461.57	营业收入	42.47%	12.58%	17.00%	25.00%	25.00%
资本公积	2,148.43	2,135.02	2,135.02	2,135.02	2,135.02	营业利润	-71.98%	84.64%	81.51%	33.20%	28.21%
留存收益	3,002.47	2,924.71	3,007.98	3,118.95	3,261.12	归属于母公司净利润	-82.46%	177.09%	88.15%	33.26%	28.12%
其他	(2,148.43)	(2,134.92)	(2,135.02)	(2,135.02)	(2,135.02)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3,520.11</b>	<b>3,441.11</b>	<b>3,731.53</b>	<b>3,865.42</b>	<b>4,036.96</b>	毛利率	30.02%	31.02%	32.50%	32.50%	32.00%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,515.65</b>	<b>7,831.79</b>	<b>8,143.54</b>	<b>8,318.92</b>	<b>9,652.53</b>	净利率	2.18%	5.35%	8.61%	9.18%	9.41%
						ROE	2.28%	6.48%	11.23%	14.51%	17.88%
						ROIC	3.57%	6.31%	9.92%	11.90%	16.37%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	资产负债率	53.16%	56.06%	54.18%	53.53%	58.18%
净利润	91.00	216.31	389.78	519.42	665.50	净负债率	38.99%	51.96%	48.96%	28.94%	37.42%
折旧摊销	174.59	211.67	150.42	169.38	181.76	流动比率	1.27	1.29	1.24	0.97	1.02
财务费用	70.90	72.75	68.95	68.95	51.38	速动比率	1.08	1.12	1.04	0.80	0.85
投资损失	(11.57)	(8.22)	0.00	0.00	0.00	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(58.76)	77.80	(419.94)	485.22	(695.27)	应收账款周转率	2.41	2.38	2.36	2.55	2.55
其它	61.92	197.89	17.20	22.92	29.37	存货周转率	9.10	8.62	9.10	9.11	9.03
<b>经营活动现金流</b>	<b>328.08</b>	<b>768.20</b>	<b>206.42</b>	<b>1,265.89</b>	<b>232.74</b>	总资产周转率	0.50	0.50	0.57	0.69	0.79
资本支出	1,181.42	404.67	61.05	79.72	49.84	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(35.26)	2.73	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.16	0.45	0.84	1.13	1.44
其他	(1,907.80)	(1,159.55)	(121.05)	(159.72)	(99.84)	每股经营现金流	0.71	1.66	0.45	2.74	0.50
<b>投资活动现金流</b>	<b>(761.64)</b>	<b>(752.14)</b>	<b>(60.00)</b>	<b>(80.00)</b>	<b>(50.00)</b>	每股净资产	7.09	6.92	7.52	7.76	8.07
债权融资	2,170.60	2,433.77	2,189.23	1,571.28	2,076.42	<b>估值比率</b>					
股权融资	(28.76)	(83.10)	122.21	(67.74)	(50.17)	市盈率	116.25	41.95	22.30	16.73	13.06
其他	(1,884.69)	(2,511.28)	(2,741.49)	(2,598.89)	(2,095.82)	市净率	2.65	2.72	2.51	2.43	2.33
<b>筹资活动现金流</b>	<b>257.16</b>	<b>(160.61)</b>	<b>(430.05)</b>	<b>(1,095.35)</b>	<b>(69.56)</b>	EV/EBITDA	11.47	6.84	15.35	11.47	10.03
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	17.01	8.71	19.76	14.35	12.23
<b>现金净增加额</b>	<b>(176.40)</b>	<b>(144.55)</b>	<b>(283.63)</b>	<b>90.54</b>	<b>113.18</b>						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com