

2021年04月28日

# 业绩符合预期，聚焦 IDC 转型初见成效

## 科华数据(002335)

评级:	增持	股票代码:	002335
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	34.99/17.05
目标价格:		总市值(亿)	83.50
最新收盘价:	18.09	自由流通市值(亿)	71.45
		自由流通股数(百万)	394.97

### 事件概述

公司发布 2020 年报和 2021 一季报，2020 年实现收入 41.7 亿元，同比增长 7.7%，归母净利润 3.8 亿元，同比增长 84.3%；2021Q1 实现收入 9.7 亿元，同比增长 42.3%，归母净利润 1.0 亿元，同比增长 228.4%。

### ► 聚焦数据中心业务，以自建和合建模式多路径发展

2020 年数据中心行业收入 27.9 亿元，运营机柜数超 2.8 万架，其中 IDC 服务 12.0 亿元 (YoY+5.5%)，预计已运营项目平均 EBITDA 3.28 亿元，EBITDA 利润率约 45%。随着腾讯代建项目逐步上架，IDC 服务毛利率同比上升 2.7pct 达到 29.3%；产品及集成产品 15.9 亿元 (YoY+17.1%)，产品及集成产品业务毛利率 36.1%。2020Q1 同比大幅增长主要依靠数据中心和智慧电能业务拉动。

2020 年公司中标腾讯 11.7 亿元合作协议（已验收逐步上架）、腾讯 2020 年 MDC 集中采购项目 2 至 2.2 亿元、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等项目。另外公司为中国电信南京（吉山）云计算中心、中行、建行等众多分行部署模块化机房。

### 2021 年公司在数据中心建设三大方向并行：

- (1) 加强第三方自建机房，未来三年公司计划每年新增自建机柜 10000 个以上。
- (2) 承接 EPC 总包项目，直接确认当期产品、工程和运维收入，轻资产合作运营模式。
- (3) 持续深度绑定腾讯，参与广州科云、张家口滕致和额清远国腾三大定制数据中心建设及运营业务，并以上海科众、广州德昇、广东科华乾昇三个数据中心导入腾讯云资源，开展弹性资源池模式合作。

此外，公司智慧电能行业：实现收入 8.7 亿元，同比增长 9.5%，毛利率微升至 26.1%。报告期内，在轨道交通、军工等细分领域实现较大幅度增长，助力 50 余条轨交线路建设，同时中标中移动大功率模块化 UPS 集采（约 1.1 亿元）。

新能源行业：实现收入 4.5 亿元，同比减少 7.2%，毛利率提升 2pct 达到 30.4%，2021 年预计向海外市场拓展寻求突破。

### ► 自动化提效降本，整体期间费用率略有下降，释放利润空间

2020 年整体毛利率 31.8% (YoY+0.8pct)，整体毛利率上涨得益于自动化提高生产效率，2020 年工厂人均产值提升 40.6%，采购降本 8.16%。销售/管理/财务/研发费用率分比为 9.3%/4.0%/2.0%/5.3%，其中销售费用率同比下降 1.2pct，扩大整体利润空间。

### ► 在建项目有望年内投入运营，推动数据中心业务持续增长

2020 年腾讯怀来、清远数据中心项目开工截止年底工程进度分别完成 80%/75%，有望在今年陆续验收投产，此外 2020H2 新增北京众腾项目，2021Q1 购建固定资产支付现金增加 0.75 亿元，主要为数据中心建设支出，在建工程加速完工，保证数据中心体量持续增长。

### 投资建议

我们认为目前国内第三方数据中心正逐渐形成一线热点区域汇聚层业务、周边大型批发及远郊自建模式，随着其竞争格局日渐激烈，云厂商的长期深度合作是未来成长确定性较高的赛道之一。深度绑定腾讯有望在云厂商算力提升过程中持续受益。此外公司作为国内 UPS 头部厂商，多年技术积累有利于 IDC 业务协同，提升企业综合服务能力。我们看好公司深度绑定腾讯战略聚焦 IDC 业务带来的业绩增长确定性，预计 2021-2023 年收入由 53.9 亿元、63.7 亿元 N/A 调整为 48.9 亿元、58.1 亿元、69.1 亿元，归母净利润由 5.1 亿元、6.7 亿元、N/A 调整为 5.0 亿元、6.4 亿元、8.0 亿元，对应现价 PE 分别为 16.6X/13.1X/10.5X，维持“增持”评级。

## 风险提示

新能源海外拓展不及预期；原材料上游紧缺涨价风险；疫情持续影响业务进展；技术产品研发及市场竞争风险；汇率波动风险；行业政策变化风险；产品交付风险；商誉减值风险；系统性风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,869	4,168	4,889	5,809	6,908
YoY (%)	12.6%	7.7%	17.3%	18.8%	18.9%
归母净利润(百万元)	207	382	502	640	798
YoY (%)	174.1%	84.3%	31.5%	27.4%	24.7%
毛利率 (%)	31.0%	31.8%	31.6%	31.9%	32.1%
每股收益 (元)	0.45	0.83	1.09	1.39	1.73
ROE	6.5%	11.8%	13.4%	14.6%	15.4%
市盈率	40.31	21.86	16.63	13.05	10.47

资料来源: wind, 华西证券研究所

**分析师: 宋辉**

邮箱: songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话:

**分析师: 柳珺廷**

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,168	4,889	5,809	6,908	净利润	391	514	654	816
YoY (%)	7.7%	17.3%	18.8%	18.9%	折旧和摊销	324	256	265	262
营业成本	2,840	3,343	3,958	4,689	营运资金变动	-291	-110	-65	-113
营业税金及附加	22	27	31	38	经营活动现金流	572	749	935	1,044
销售费用	386	450	529	622	资本开支	-584	-545	-562	-556
管理费用	168	203	232	280	投资	190	0	0	0
财务费用	83	86	78	73	投资活动现金流	-382	-539	-554	-547
资产减值损失	-20	0	0	0	股权募资	40	0	0	0
投资收益	6	6	7	9	债务募资	1,218	-202	-69	100
营业利润	451	579	744	923	筹资活动现金流	-69	-298	-158	11
营业外收支	-3	0	0	0	现金净流量	118	-87	222	508
利润总额	448	579	744	923	<b>主要财务指标</b>				
所得税	57	65	89	107	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	
净利润	391	514	654	816	<b>成长能力</b>				
归属于母公司净利润	382	502	640	798	营业收入增长率	7.7%	17.3%	18.8%	18.9%
YoY (%)	84.3%	31.5%	27.4%	24.7%	净利润增长率	84.3%	31.5%	27.4%	24.7%
每股收益	0.83	1.09	1.39	1.73	<b>盈利能力</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>					毛利率	31.8%	31.6%	31.9%	32.1%
货币资金	772	685	907	1,415	净利率率	9.4%	10.5%	11.3%	11.8%
预付款项	44	57	65	77	总资产收益率 ROA	4.6%	5.6%	6.4%	6.9%
存货	428	538	620	737	净资产收益率 ROE	11.8%	13.4%	14.6%	15.4%
其他流动资产	2,159	2,531	2,939	3,452	<b>偿债能力</b>				
流动资产合计	3,404	3,810	4,532	5,681	流动比率	<b>1.13</b>	<b>1.23</b>	<b>1.35</b>	<b>1.46</b>
长期股权投资	28	28	28	28	速动比率	0.95	1.03	1.13	1.23
固定资产	2,478	3,126	3,820	4,494	现金比率	0.26	0.22	0.27	0.36
无形资产	414	439	456	476	资产负债率	58.1%	55.6%	53.6%	52.3%
非流动资产合计	4,925	5,220	5,520	5,812	<b>经营效率</b>				
资产合计	8,329	9,030	10,051	11,493	总资产周转率	0.50	0.54	0.58	0.60
短期借款	471	169	0	0	<b>每股指标 (元)</b>				
应付账款及票据	1,665	1,992	2,348	2,780	每股收益	0.83	1.09	1.39	1.73
其他流动负债	870	927	1,006	1,102	每股净资产	7.01	8.11	9.50	11.22
流动负债合计	3,006	3,088	3,354	3,882	每股经营现金流	1.24	1.62	2.03	2.26
长期借款	1,800	1,900	2,000	2,100	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	32	32	32	32	<b>估值分析</b>				
非流动负债合计	1,832	1,932	2,032	2,132	PE	21.86	16.63	13.05	10.47
负债合计	4,838	5,020	5,386	6,014	PB	3.19	2.23	1.91	1.61
股本	462	462	462	462					
少数股东权益	256	268	282	301					
股东权益合计	3,491	4,010	4,665	5,478					
负债和股东权益合计	8,329	9,030	10,051	11,493					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年证券研究经验，主要关注5G和云相关产业链研究。

### 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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。