

科华数据 (002335)

证券研究报告

2021年04月28日

战略聚焦数据中心行业，综合竞争力凸显助力 IDC 中军的快速发展

事件：公司发布 2020 年年报及 2021 年一季度业绩报告

截至 20 年，公司实现营收 41.7 亿元，同比增长 7.7%；实现归母净利润 3.8 亿元，同比增长 84.3%；扣非后，实现归母净利润 3.4 亿元，同比增长 94.9%。

截至 21 年第一季度，公司实现营收 9.70 亿元，同比增长 42.26%；实现归母净利润 0.96 亿元，同比增长 228.44%；扣非后，实现归母净利润 0.86 亿元，同比增长 248.44%

回顾 20 年，公司战略聚焦数据中心行业，21Q1 收入实现高速增长

截至 20 年，公司已建成机柜数超 2.8 万架，在北、上、广等地自建 7 个大型数据中心。同时，公司在 20 年做出了重大战略举措，第一步是将充电桩相关业务从上市公司剥离，优化公司业务结构；第二步是将上市公司名称变更为“科华数据股份有限公司”，更好地体现公司战略发展规划。

20 年，公司数据中心行业实现收入 27.94 亿元，同比增长 11.82%。其中，IDC 服务实现收入 12.00 亿元，同比增长 5.53%；数据中心产品及集成产品实现收入 15.94 亿元，同比增长 17.07%。公司智慧电能行业实现收入 8.75 亿元，同比增长 9.55%；新能源行业实现收入 4.46 亿元，同比下滑 7.22%。

公司整体毛利率保持稳中略升趋势，其中，IDC 服务毛利率为 29.26%，较去年同期提升了 2.70 个百分点。我们认为，随着公司自建数据中心上架率提升以及收入占比的提升，公司该业务有望为公司盈利能力注入持续活力。

公司进一步加强精细化管理，组织运营效率提升

20 年，公司以客户、以市场、以事业部为核心，在产品管理、供应链管理、组织机构管理、财务管理等方面开展精细化管理工作，提升公司组织效率。20 年，公司工厂人均产值提升 40.6%，采购降本 8.16%，多维度举措实现产品生产有效降低、产品质量提升等目标。

具体来看，20 年，公司销售费用率为 9.26%，较去年同期下降了 1.17 个百分点；公司管理费用率为 4.04%，较去年同期下降了 0.34 个百分点。

展望未来，三个路径实现 IDC 中军的快速发展

公司通过以下 3 个路径实现数据中心业务快速扩张：1) 加强自我开发：未来三年，将稳步扩展数据中心规模，计划每年新增自建机柜 10,000 个以上；2) 轻资产合作运营：携手战略投资者及大型国企等资源方共同开发建设运营数据中心项目，同时也储备了知根知底的可并购数据中心项目，有助于公司数据中心业务的可持续发展。；3) 深度绑定腾讯等大客户：公司将继续依托自身的产品技术能力与快速交付能力，深化绑定与腾讯的合作关系，合作建设数据中心，增强公司整体机柜规模。并将充分发挥与腾讯合作的标杆作用，开拓更多大型互联网客户，保障公司长期向好发展。

投资建议与盈利预测：

公司作为 IDC 中军，持续战略聚焦数据中心行业，公司作为拥有 33 年信息化系统电力安全与节能领先的研发、制造、服务能力和超过 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 2021~2023 年归母净利润分别为：5.14 亿元、6.77 亿元、8.89 亿元，同比分别增长：34.69%、31.53%、31.40%，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、智慧电能行业竞争格局加剧、新能源行业竞争格局加剧

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	18.09 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)	8,349.75
流通 A 股市值(百万元)	7,144.92
每股净资产(元)	7.21
资产负债率(%)	
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

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@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

- 《科华数据-公司点评:Q1 归母净利润预计维持高增,公司转型增效举措成效显著》 2021-04-08
- 《科华数据-公司点评:“碳中和”时代下, IDC 中军逐浪远航》 2021-03-17
- 《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

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,869.31	4,167.59	5,501.22	7,151.58	9,154.02
增长率(%)	12.58	7.71	32.00	30.00	28.00
EBITDA(百万元)	874.90	1,079.09	848.61	1,053.50	1,292.66
净利润(百万元)	207.16	381.89	514.35	676.54	888.98
增长率(%)	177.09	84.34	34.69	31.53	31.40
EPS(元/股)	0.45	0.83	1.11	1.47	1.93
市盈率(P/E)	40.31	21.86	16.23	12.34	9.39
市净率(P/B)	2.61	2.58	2.23	1.89	1.57
市销率(P/S)	2.16	2.00	1.52	1.17	0.91
EV/EBITDA	6.84	11.34	11.88	8.39	6.69

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	645.80	772.33	717.89	2,020.58	2,278.43
应收票据及应收账款	1,626.38	1,730.29	2,814.80	2,683.96	4,354.46
预付账款	45.69	44.30	91.56	77.66	138.02
存货	418.20	427.93	758.09	793.95	1,203.62
其他	530.11	429.03	433.37	465.94	598.51
流动资产合计	3,266.18	3,403.88	4,815.72	6,042.10	8,573.03
长期股权投资	13.85	28.06	28.06	28.06	28.06
固定资产	1,684.58	2,478.24	2,754.80	2,898.45	2,949.36
在建工程	1,387.00	889.44	569.67	389.80	263.88
无形资产	488.34	512.90	451.05	389.19	327.33
其他	991.85	1,016.70	963.57	950.87	936.38
非流动资产合计	4,565.61	4,925.35	4,767.14	4,656.37	4,505.01
资产总计	7,831.79	8,329.23	9,582.86	10,698.47	13,078.04
短期借款	307.64	471.22	300.00	300.00	300.00
应付票据及应付账款	1,597.58	1,665.27	2,474.02	3,093.37	4,040.77
其他	630.19	869.76	960.71	764.56	1,287.29
流动负债合计	2,535.41	3,006.25	3,734.73	4,157.92	5,628.06
长期借款	1,823.79	1,799.81	1,800.00	1,800.00	1,800.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	31.49	32.36	31.36	31.74	31.82
非流动负债合计	1,855.28	1,832.17	1,831.36	1,831.74	1,831.82
负债合计	4,390.68	4,838.42	5,566.09	5,989.66	7,459.88
少数股东权益	244.78	256.21	268.00	283.50	303.88
股本	271.51	461.57	461.57	461.57	461.57
资本公积	2,135.02	1,764.58	1,764.58	1,764.58	1,764.58
留存收益	2,924.71	2,772.85	3,287.20	3,963.74	4,852.72
其他	(2,134.92)	(1,764.40)	(1,764.58)	(1,764.58)	(1,764.58)
股东权益合计	3,441.11	3,490.81	4,016.77	4,708.81	5,618.16
负债和股东权益总计	7,831.79	8,329.23	9,582.86	10,698.47	13,078.04

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	216.31	390.64	514.35	676.54	888.98
折旧摊销	211.67	324.11	165.08	178.07	186.87
财务费用	72.75	86.42	76.17	76.17	59.01
投资损失	(8.22)	12.84	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	77.80	(322.19)	(368.95)	476.80	(813.01)
其它	197.89	80.47	11.79	15.51	20.38
经营活动现金流	768.20	572.29	398.44	1,423.08	342.21
资本支出	404.67	635.47	61.00	79.62	49.92
长期投资	2.73	14.22	0.00	0.00	0.00
其他	(1,159.55)	(1,031.89)	(121.00)	(159.62)	(99.92)
投资活动现金流	(752.14)	(382.21)	(60.00)	(80.00)	(50.00)
债权融资	2,433.77	2,757.01	2,440.49	2,476.27	2,500.91
股权融资	(84.31)	(262.84)	(76.36)	(76.17)	(59.01)
其他	(2,510.07)	(2,562.70)	(2,757.01)	(2,440.49)	(2,476.27)
筹资活动现金流	(160.61)	(68.53)	(392.88)	(40.39)	(34.36)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(144.55)	121.56	(54.44)	1,302.69	257.85

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,869.31	4,167.59	5,501.22	7,151.58	9,154.02
营业成本	2,669.19	2,840.45	3,751.83	4,898.83	6,316.28
营业税金及附加	23.47	21.77	35.15	45.70	58.49
营业费用	403.45	385.86	522.62	672.25	823.86
管理费用	169.28	168.40	225.55	286.06	366.16
研发费用	221.64	222.42	302.57	393.34	503.47
财务费用	71.01	82.55	76.17	76.17	59.01
资产减值损失	(81.20)	(20.03)	(20.03)	(20.03)	(20.03)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.63	6.34	0.00	0.00	0.00
其他	140.63	9.27	0.00	0.00	0.00
营业利润	250.21	450.56	607.36	799.26	1,046.78
营业外收入	3.24	5.99	3.79	4.34	4.70
营业外支出	13.94	8.69	7.94	10.19	8.94
利润总额	239.50	447.86	603.21	793.41	1,042.55
所得税	23.20	57.22	77.06	101.36	133.19
净利润	216.31	390.64	526.14	692.04	909.35
少数股东损益	9.14	8.75	11.79	15.51	20.38
归属于母公司净利润	207.16	381.89	514.35	676.54	888.98
每股收益(元)	0.45	0.83	1.11	1.47	1.93

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	12.58%	7.71%	32.00%	30.00%	28.00%
营业利润	84.64%	80.08%	34.80%	31.60%	30.97%
归属于母公司净利润	177.09%	84.34%	34.69%	31.53%	31.40%
获利能力					
毛利率	31.02%	31.84%	31.80%	31.50%	31.00%
净利率	5.35%	9.16%	9.35%	9.46%	9.71%
ROE	6.48%	11.81%	13.72%	15.29%	16.73%
ROIC	6.31%	9.77%	11.55%	13.94%	19.62%
偿债能力					
资产负债率	56.06%	58.09%	58.08%	55.99%	57.04%
净负债率	51.96%	56.85%	42.89%	9.68%	3.96%
流动比率	1.29	1.13	1.29	1.45	1.52
速动比率	1.12	0.99	1.09	1.26	1.31
营运能力					
应收账款周转率	2.38	2.48	2.42	2.60	2.60
存货周转率	8.62	9.85	9.28	9.22	9.17
总资产周转率	0.50	0.52	0.61	0.71	0.77
每股指标(元)					
每股收益	0.45	0.83	1.11	1.47	1.93
每股经营现金流	1.66	1.24	0.86	3.08	0.74
每股净资产	6.92	7.01	8.12	9.59	11.51
估值比率					
市盈率	40.31	21.86	16.23	12.34	9.39
市净率	2.61	2.58	2.23	1.89	1.57
EV/EBITDA	6.84	11.34	11.88	8.39	6.69
EV/EBIT	8.71	15.74	14.75	10.10	7.82

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