

科华数据 (002335.SZ) 经营业绩边际改善, 长期稳定向上趋势不改

2021年04月30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

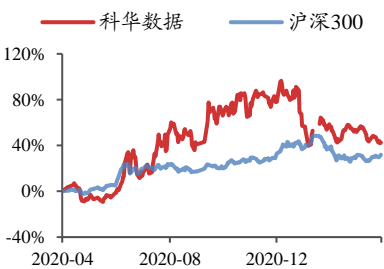
daijingjing@kysec.cn

证书编号: S0790520030005

证书编号: S0790120040005

日期	2021/4/29
当前股价(元)	17.91
一年最高最低(元)	34.99/17.05
总市值(亿元)	82.67
流通市值(亿元)	70.74
总股本(亿股)	4.62
流通股本(亿股)	3.95
近3个月换手率(%)	74.38

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-再中标腾讯 IDC 项目, 大客户保障长期业绩高增长》- 2021.2.23

《公司信息更新报告-UPS 龙头易名 “科华数据”, IDC 业务再腾飞》- 2020.12.17

《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

● 2020 全年及 2021Q1 营收质量稳步增长, 维持对公司的 “买入” 评级

4月28日, 公司发布2020年年报及2021Q1季报, 2020年公司实现营收41.68亿元(+7.71%), 实现归母净利润3.82亿元(+84.34%); 毛利率31.84%(+0.82ppt), 净利率9.37%(+3.78ppt)。2021Q1公司实现营收9.70亿元(+42.26%), 实现归母净利润0.96亿元(+228.44%) 毛利率31.57% (-0.21ppt), 净利率10.09% (+5.58ppt)。报告期内公司数据中心业务稳定增长, 高端电源业务领跑全国, 预计公司业绩随新基建逐步布局仍将高速发展, 归母净利润将维持较高水平。我们略微下调预测公司2021年可实现归母净利润增速, 新增2023年公司可实现归母净利润及其增速, 调整后我们预测公司2021/2022/2023年可实现归母净利润4.97/6.57/8.91(此前2021/2022年原值为5.00/6.65)亿元, 同增30.0%/32.4%/35.6% (此前2021/2022年原值为40.0%/33.0%), EPS为1.08/1.42/1.93(此前2021/2022年原值为1.08/1.44)元, 当前股价对应PE分别为16.6/12.6/9.3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, 毛利持续提升, 新基建背景下业绩有望长期向好

公司拥有超过十年的数据中心行业经验, 可为用户提供从数据中心咨询规划、产品方案、集成管理、工程建设、运维管理、IDC运营到增值服务的全生命周期服务, 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。公司2020年数据中心产品及集成产品收入占比38.24%, 毛利率36.09%, 自2017年以来呈现持续上升趋势; 费用率方面, 公司持续进行内部控费举措且效果较好, 管理费用持续改善, 利润率提升幅度较大, 公司营收质量业绩有望随着毛利率提升及市占率提升边际改善。

● 风险提示: 5G 及 IDC 建设不及预期; 市场竞争加速带来利润下降

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,869	4,168	5,393	7,113	9,581
YOY(%)	12.6	7.7	29.4	31.9	34.7
归母净利润(百万元)	207	382	497	657	891
YOY(%)	177.1	84.3	30.0	32.4	35.6
毛利率(%)	31.0	31.8	31.8	31.9	32.0
净利率(%)	5.4	9.4	9.2	9.2	9.3
ROE(%)	6.3	11.2	13.9	15.9	18.5
EPS(摊薄/元)	0.45	0.83	1.08	1.42	1.93
P/E(倍)	39.9	21.6	16.6	12.6	9.3
P/B(倍)	2.6	2.6	2.3	2.1	1.8

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3266	3404	3985	3997	5158
现金	646	772	431	498	671
应收票据及应收账款	1626	1730	2122	2189	2601
其他应收款	158	100	259	159	345
预付账款	46	44	80	110	127
存货	418	428	758	732	1078
其他流动资产	372	329	335	309	336
非流动资产	4566	4925	5487	6231	7193
长期投资	14	28	32	37	45
固定资产	1685	2478	2752	3156	3747
无形资产	488	513	587	681	807
其他非流动资产	2379	1906	2116	2357	2594
资产总计	7832	8329	9472	10229	12351
流动负债	2535	3006	3644	3816	5041
短期借款	308	471	524	537	873
应付票据及应付账款	1598	1665	2205	2301	2713
其他流动负债	630	870	915	978	1454
非流动负债	1855	1832	1935	2067	2238
长期借款	1824	1800	1904	2036	2206
其他非流动负债	31	32	31	32	32
负债合计	4391	4838	5579	5884	7279
少数股东权益	245	256	300	334	381
股本	272	462	462	462	462
资本公积	2135	1765	1765	1765	1765
留存收益	790	1008	1353	1793	2391
归属母公司股东权益	3196	3235	3593	4011	4691
负债和股东权益	7832	8329	9472	10229	12351

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	768	572	723	1200	1276
净利润	216	391	540	691	939
折旧摊销	212	324	320	397	501
财务费用	71	83	105	107	124
投资损失	-2	-6	-5	-9	-9
营运资金变动	185	-291	-237	16	-277
其他经营现金流	85	72	-0	-2	-3
投资活动现金流	-752	-382	-967	-1085	-1474
资本支出	744	602	572	734	955
长期投资	-182	164	-4	-6	-8
其他投资现金流	-190	384	-398	-357	-527
筹资活动现金流	-161	-69	-222	-51	34
短期借款	-144	164	-72	10	-1
长期借款	338	-24	104	132	170
普通股增加	0	190	0	0	0
资本公积增加	-13	-370	0	0	0
其他筹资现金流	-341	-28	-254	-193	-136
现金净增加额	-144	118	-466	63	-164

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3869	4168	5393	7113	9581
营业成本	2669	2840	3676	4843	6518
营业税金及附加	23	22	32	48	70
营业费用	403	386	498	674	899
管理费用	169	168	232	306	412
研发费用	222	222	316	420	575
财务费用	71	83	105	107	124
资产减值损失	-81	-20	-7	-1	-12
其他收益	47	50	45	46	38
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	6	5	9	9
资产处置收益	3	-0	2	1	3
营业利润	250	451	593	772	1046
营业外收入	3	6	7	9	7
营业外支出	14	9	2	3	4
利润总额	240	448	598	778	1049
所得税	23	57	58	88	110
净利润	216	391	540	691	939
少数股东损益	9	9	44	34	48
归母净利润	207	382	497	657	891
EBITDA	565	887	994	1261	1645
EPS(元)	0.45	0.83	1.08	1.42	1.93

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	12.6	7.7	29.4	31.9	34.7
营业利润(%)	87.2	80.1	31.7	30.2	35.4
归属于母公司净利润(%)	177.1	84.3	30.0	32.4	35.6
获利能力					
毛利率(%)	31.0	31.8	31.8	31.9	32.0
净利率(%)	5.4	9.2	9.2	9.2	9.3
ROE(%)	6.3	11.2	13.9	15.9	18.5
ROIC(%)	5.6	8.2	9.3	10.6	11.9
偿债能力					
资产负债率(%)	56.1	58.1	58.9	57.5	58.9
净负债比率(%)	52.7	57.6	64.2	62.8	64.3
流动比率	1.3	1.1	1.1	1.0	1.0
速动比率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
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	2.5	2.8	3.3	4.0
应付账款周转率	1.7	1.7	1.9	2.1	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.83	1.08	1.42	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	1.66	1.24	1.57	2.60	2.76
每股净资产(最新摊薄)	6.92	7.01	7.78	8.69	10.16
估值比率					
P/E	39.9	21.6	16.6	12.6	9.3
P/B	2.6	2.6	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	18.0	11.9	11.0	8.9	7.2

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