

科华数据 (002335)

证券研究报告

2021年08月20日

携手国网、国投、上海电气和东方电气全方位增强公司综合竞争力

事件:

公司今日公告,与国网综合能源服务集团有限公司签订《战略合作协议》,双方根据自身的特点和发展需要,围绕**光伏逆变器、储能变流器及系统集成、新能源项目合作开发、已建新能源电站处置、综合能源服务业务、数据中心、智慧电能等领域开展合作**,并以业务合作为基础,推动双方最终实现股权合作。

(一) 新能源:双方就投资开发新能源项目开展合作。依托专业化管理、多元化发展的市场化产业集团优势,发挥公司**新能源领域相关技术服务优势、电站项目开发建设与运维管理经验**,双方根据项目资源和协调情况就特定区域的地面项目或分布式项目进行合作开发、联合申报以及投资建设。

(二) 数据中心:结合国网综合能源服务规划设计、系统集成、投资建设等方面全综合能力,利用公司在数据中心及网络传输的应用经验,双方拟就**数据中心业务开展合作,涉及数据中心相关产品设备、集成服务以及共同开发建设数据中心项目**。

(三) 智慧电能:依托公司在铁路交通等领域多年项目支撑经验,助力**国网综合能源服务产业**,针对**机场、港口、高铁、地铁等提供精准专项产品与服务解决方案**,共同打造培育综合节能典型示范项目落地。

本次合作旨在充分发挥双方在相关技术、资金、平台、行业及地域等方面的资源优势,携手**重点在光伏逆变器、储能变流器及系统集成、新能源项目合作开发、已建新能源电站处置、综合能源服务业务、数据中心、智慧电能等领域深入展开合作**,整合双方的优势资源,充分发挥双方的竞争优势,符合公司发展战略,有助于公司进一步提高市场占有率及盈利能力。

公司近期与国投、东方电气签署合作协议,和**上海电气达成合作共识,持续加强新能源业务综合竞争力**

此前,公司旗下全资子公司厦门科华恒盛电力能源有限公司与东方电气集团国际合作有限公司签署合作协议,将在**光伏和储能领域开展合作,合力深耕国际市场**。东方国际为东方电气股份有限公司的全资企业,长期致力于为全球能源、交通、环保等基础设施提供整体解决方案。

公司旗下全资子公司厦门科华恒盛电力能源有限公司与国投新能源有限公司签署战略合作协议,在**新能源项目开发,光伏、储能、综合能源服务等领域开展合作,携手促进新能源产业发展**。

8月17日,上海电气电站集团总裁乔银平接待来访的科华数据股份有限公司总裁陈四雄一行,会上,双方就**技术研发、新能源发展趋势、系统解决方案**交换了观点,并就双方在后续新能源项目上的合作开展深入交流,达成了合作共识。

投资建议与盈利预测:

我们认为,公司作为**IDC行业的中坚力量**,短期来看,随着公司自建机柜上架率逐步提升,有望为公司收入、毛利率、净利率产生贡献为公司业绩增长夯实基础。同时,受益于**新能源行业需求的释放**,多年的品牌、技术积累有望使公司该业务进入成长快车道,为公司业绩增长注入弹性,亦值得期待!我们预计,公司2021年~2023年归母净利润分别为:5.14亿元、6.76亿元、8.84亿元,维持“买入”评级。

风险提示:公司数据中心自建机柜上架率不及预期,EPC项目发展不及预期,高端电源行业竞争格局加剧,新能源业务发展不及预期,业绩预告是初步测算结果、具体财务数据以公司披露公告为准

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	35.99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)	395.12
A股总市值(百万元)	16,611.81
流通A股市值(百万元)	14,220.46
每股净资产(元)	7.21
资产负债率(%)	60.17
一年内最高/最低(元)	41.93/15.30

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

孙潇雅 分析师
SAC执业证书编号: S1110520080009
sunxiaoya@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:上半年归母净利润预计实现同比高增,各业务稳健发展》 2021-07-14
- 《科华数据-公司深度研究:以技术为引,公司作为IDC行业中坚力量,新能源业务亦值得期待》 2021-07-02
- 《科华数据-年报点评报告: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》 2021-04-28

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	513.56	675.75	883.95
增长率(%)	177.09	84.34	34.48	31.58	30.81
EPS(元/股)	0.45	0.83	1.11	1.46	1.92
市盈率(P/E)	80.19	43.50	32.35	24.58	18.79
市净率(P/B)	5.20	5.14	4.66	4.16	3.65
市销率(P/S)	4.29	3.99	3.02	2.32	1.81
EV/EBITDA	6.84	11.34	21.83	16.65	13.66

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	530.87	1,587.73	1,519.93
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	4,628.70	5,609.25	7,814.53
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	9,395.83	10,265.62	12,319.54
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	267.98	283.47	303.73
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	3,100.20	3,530.92	4,094.36
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	3,829.74	4,275.96	4,859.66
负债和股东权益总计	7,831.79	8,329.23	9,395.83	10,265.62	12,319.54

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	216.31	390.64	513.56	675.75	883.95
折旧摊销	211.67	324.11	165.08	178.07	186.87
财务费用	72.75	86.42	77.09	77.09	64.90
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	11.77	15.49	20.26
经营活动现金流	768.20	572.29	398.55	1,423.20	342.96
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)	(77.28)	(77.09)	(64.90)
其他	(2,510.07)	(2,562.70)	(2,943.23)	(2,685.51)	(2,796.79)
筹资活动现金流	(160.61)	(68.53)	(580.02)	(286.33)	(360.77)
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	(241.46)	1,056.86	(67.81)

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	77.09	77.09	64.90
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	606.44	798.34	1,040.89
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	602.28	792.48	1,036.65
所得税	23.20	57.22	76.95	101.25	132.44
净利润	216.31	390.64	525.34	691.24	904.21
少数股东损益	9.14	8.75	11.77	15.49	20.26
归属于母公司净利润	207.16	381.89	513.56	675.75	883.95
每股收益(元)	0.45	0.83	1.11	1.46	1.92

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%	34.60%	31.64%	30.38%
归属于母公司净利润	177.09%	84.34%	34.48%	31.58%	30.81%
获利能力					
毛利率	31.02%	31.84%	31.80%	31.50%	31.00%
净利率	5.35%	9.16%	9.34%	9.45%	9.66%
ROE	6.48%	11.81%	14.42%	16.93%	19.40%
ROIC	6.31%	9.77%	11.55%	13.94%	19.62%
偿债能力					
资产负债率	56.06%	58.09%	59.24%	58.35%	60.55%
净负债率	51.96%	56.85%	49.86%	20.78%	20.19%
流动比率	1.29	1.13	1.24	1.35	1.39
速动比率	1.12	0.99	1.04	1.16	1.17
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	0.62	0.73	0.81
每股指标(元)					
每股收益	0.45	0.83	1.11	1.46	1.92
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	7.72	8.65	9.87
估值比率					
市盈率	80.19	43.50	32.35	24.58	18.79
市净率	5.20	5.14	4.66	4.16	3.65
EV/EBITDA	6.84	11.34	21.83	16.65	13.66
EV/EBIT	8.71	15.74	27.11	20.03	15.97

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