

# 科华数据 (002335)

证券研究报告

2021年11月09日

成长性持续夯实，光储+IDC 的双子星助力公司中长期快速发展

## 事件:

公司于近日收到深圳市腾讯计算机系统有限公司发出的《腾讯定制化数据中心项目中选通知书》，公司被确定为腾讯定制化数据中心项目的中选单位，中标情况：腾讯定制化数据中心怀来瑞北 2-2 栋机架的建设及服务。实际执行数量、执行期限、总金额以最终签署协议为准。

此次中选，进一步深化了公司与腾讯之间在数据中心业务领域的合作关系，夯实了公司未来的成长性。同时，扩大公司在数据中心行业的市场份额，彰显了公司在数据中心领域的技术能力、市场能力、实施交付能力及运维服务能力，驱动公司数据中心业务的持续稳健增长。

今年以来，公司实现由数据中心业务向“数据中心+光储”的双子星业务发展

公司在智慧电能与数据中心稳步发展的前提下，公司抓住光伏、储能行业机遇，并于今年成立了科华数能集团。科华数能将集中公司的核心资源，专注光储等新能源业务的发展，以核岛级的产品和解决方案助力全球新能源事业发展。由此，形成了“数据中心+光储”的双子星发展战略。

今年以来，公司在光储方面屡屡突破，先后与国网综合能源服务集团有限公司签订《战略合作协议》，与东方电气、国投签署合作协议，以及和上海电气达成合作共识。在稳固数据中心业务的同时，抓住新能源行业机遇，持续加强新能源业务综合竞争力

公司总裁陈四雄于 10 月 11 日，第八届中国国际光储充大会暨展览会曾表示：“科华数据根据行业发展特点，对光伏+储能的系统技术及方案进行了深入研究，借助 33 年的电力电子技术、制造、工程经验积累，科华能够为客户提供包括光伏逆变器、储能 PCS、微网系统等在内的“一站式”标准化光储解决方案。”

## 投资建议与盈利预测

公司作为 IDC 行业的中坚力量，实现了持续业务突破，未来有望在新能源领域实现突破，拉动公司中长期业绩增长。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，由于厦门疫情影响、上游原材料涨价以及业务发展需要导致短期利润端承压，但长期来看，公司盈利能力有望持续改善。我们预计，公司 2021 年~2022 年归母净利润分别为 4.3 亿元、6.4 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**公司新能源业务发展不及预期、自建机柜上架率不及预期、智慧电能业务行业竞争格局加剧、汇率波动导致收入放缓等

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	5,305.76	6,968.58	9,401.31
增长率(%)	12.58	7.71	27.31	31.34	34.91
EBITDA(百万元)	874.90	1,079.09	742.62	997.93	1,304.75
净利润(百万元)	207.16	381.89	431.01	639.82	909.64
增长率(%)	177.09	84.34	12.86	48.45	42.17
EPS(元/股)	0.45	0.83	0.93	1.39	1.97
市盈率(P/E)	95.34	51.72	45.82	30.87	21.71
市净率(P/B)	6.18	6.11	5.63	5.04	4.39
市销率(P/S)	5.10	4.74	3.72	2.83	2.10
EV/EBITDA	6.84	11.34	29.07	20.80	15.96

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 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	42.79 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)	396.85
A 股总市值(百万元)	19,750.47
流通 A 股市值(百万元)	16,981.20
每股净资产(元)	7.34
资产负债率(%)	62.18
一年内最高/最低(元)	45.65/15.30

## 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: 聚源数据

## 相关报告

- 《科华数据-季报点评:收入稳步提升,公司成立科华数能集团,致力成为光储专家》 2021-10-31
- 《科华数据-半年报点评:上半年数据中心业务稳健发展,新能源和智慧电能呈现快速发展态势》 2021-08-31
- 《科华数据-公司点评: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》 2021-08-20

## 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	606.63	1,498.58	1,498.60
应收票据及应收账款	1,626.38	1,730.29	2,653.32	2,704.74	4,523.81
预付账款	45.69	44.30	90.13	78.13	146.59
存货	418.20	427.93	745.64	797.60	1,283.67
其他	530.11	429.03	421.73	466.05	613.61
<b>流动资产合计</b>	<b>3,266.18</b>	<b>3,403.88</b>	<b>4,517.44</b>	<b>5,545.09</b>	<b>8,066.29</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,565.61</b>	<b>4,925.35</b>	<b>4,767.14</b>	<b>4,656.37</b>	<b>4,505.01</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,831.79</b>	<b>8,329.23</b>	<b>9,284.58</b>	<b>10,201.46</b>	<b>12,571.30</b>
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	2,430.56	3,105.24	4,327.80
其他	630.19	869.76	947.43	766.76	1,313.29
<b>流动负债合计</b>	<b>2,535.41</b>	<b>3,006.25</b>	<b>3,677.99</b>	<b>4,172.00</b>	<b>5,941.10</b>
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,855.28</b>	<b>1,832.17</b>	<b>1,831.36</b>	<b>1,831.74</b>	<b>1,831.82</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,390.68</b>	<b>4,838.42</b>	<b>5,509.35</b>	<b>6,003.74</b>	<b>7,772.92</b>
少数股东权益	244.78	256.21	266.09	280.75	301.60
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	3,047.58	3,455.40	4,035.21
其他	(2,134.92)	(1,764.40)	(1,764.58)	(1,764.58)	(1,764.58)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,441.11</b>	<b>3,490.81</b>	<b>3,775.23</b>	<b>4,197.72</b>	<b>4,798.38</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,831.79</b>	<b>8,329.23</b>	<b>9,284.58</b>	<b>10,201.46</b>	<b>12,571.30</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	216.31	390.64	431.01	639.82	909.64
折旧摊销	211.67	324.11	165.08	178.07	186.87
财务费用	72.75	86.42	76.72	76.72	65.45
投资损失	(8.22)	12.84	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	77.80	(322.19)	(238.68)	335.60	(762.14)
其它	197.89	80.47	9.88	14.67	20.85
<b>经营活动现金流</b>	<b>768.20</b>	<b>572.29</b>	<b>444.00</b>	<b>1,244.88</b>	<b>420.66</b>
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)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(752.14)</b>	<b>(382.21)</b>	<b>(60.00)</b>	<b>(80.00)</b>	<b>(50.00)</b>
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)	(76.91)	(76.72)	(65.45)
其他	(2,510.07)	(2,562.70)	(2,913.29)	(2,672.48)	(2,806.10)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(160.61)</b>	<b>(68.53)</b>	<b>(549.71)</b>	<b>(272.93)</b>	<b>(370.63)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(144.55)</b>	<b>121.56</b>	<b>(165.71)</b>	<b>891.95</b>	<b>0.03</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>3,869.31</b>	<b>4,167.59</b>	<b>5,305.76</b>	<b>6,968.58</b>	<b>9,401.31</b>
营业成本	2,669.19	2,840.45	3,712.44	4,871.04	6,580.92
营业税金及附加	23.47	21.77	27.71	36.40	49.10
营业费用	403.45	385.86	498.74	627.17	827.32
管理费用	169.28	168.40	222.84	278.74	376.05
研发费用	221.64	222.42	286.51	355.40	470.07
财务费用	71.01	82.55	76.72	76.72	65.45
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
<b>营业利润</b>	<b>250.21</b>	<b>450.56</b>	<b>500.82</b>	<b>743.14</b>	<b>1,052.44</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>239.50</b>	<b>447.86</b>	<b>496.67</b>	<b>737.29</b>	<b>1,048.20</b>
所得税	23.20	57.22	55.78	82.80	117.72
<b>净利润</b>	<b>216.31</b>	<b>390.64</b>	<b>440.89</b>	<b>654.49</b>	<b>930.49</b>
少数股东损益	9.14	8.75	9.88	14.67	20.85
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>207.16</b>	<b>381.89</b>	<b>431.01</b>	<b>639.82</b>	<b>909.64</b>
每股收益(元)	0.45	0.83	0.93	1.39	1.97

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	12.58%	7.71%	27.31%	31.34%	34.91%
营业利润	84.64%	80.08%	11.15%	48.38%	41.62%
归属于母公司净利润	177.09%	84.34%	12.86%	48.45%	42.17%
<b>获利能力</b>					
毛利率	31.02%	31.84%	30.03%	30.10%	30.00%
净利率	5.35%	9.16%	8.12%	9.18%	9.68%
ROE	6.48%	11.81%	12.28%	16.33%	20.23%
ROIC	6.31%	9.77%	9.93%	13.61%	20.14%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	56.06%	58.09%	59.34%	58.85%	61.83%
净负债率	51.96%	56.85%	48.58%	23.29%	20.89%
流动比率	1.29	1.13	1.23	1.33	1.36
速动比率	1.12	0.99	1.03	1.14	1.14
<b>营运能力</b>					
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	9.04	9.03	9.03
总资产周转率	0.50	0.52	0.60	0.72	0.83
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.45	0.83	0.93	1.39	1.97
每股经营现金流	1.66	1.24	0.96	2.70	0.91
每股净资产	6.92	7.01	7.60	8.49	9.74
<b>估值比率</b>					
市盈率	95.34	51.72	45.82	30.87	21.71
市净率	6.18	6.11	5.63	5.04	4.39
EV/EBITDA	6.84	11.34	29.07	20.80	15.96
EV/EBIT	8.71	15.74	37.38	25.32	18.63

### 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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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