

业绩符合预期，新能源业务放量在即

2022 年 10 月 30 日

► **科华数据 3Q22 业绩符合我们预期。**2022 年 10 月 30 日，科华数据发布 2022 年三季度报告：公司 22 年前三季度实现收入 36.4 亿元，同比增长 6.0%；实现归母净利润 2.9 亿元，同比增长 1.4%，扣非归母净利润 2.7 亿元，同比增长 2.2%。单季度看，3Q22 公司实现收入 14.3 亿元，同比增长 17.4%；归母净利润 1.2 亿元，同比增长 23.8%。

► **盈利能力改善，新能源业务未来可期。**单季度看，公司 3Q22 净利率 8.6%，环比提升 3.0pct。公司 1H22 新能源/IDC 服务/数据中心产品/智慧电能产品毛利率较上年同期分别变动+3.5pct/-2.1pct/+1.0pct/+6.8pct。公司户储产品逐步进入海外市场，且产品具备一定议价能力，较 IDC 服务可有效转嫁成本。我们认为公司持续发力海外市场，有望驱动整体毛利率稳步上行。

► **在手订单充足，看好未来业绩放量。**22 年前三季度，公司合同负债较 2021 年底增加 1.4 亿元，变动幅度达 93.1%。2022 年 7 月 26 日，公司全资子公司厦门科华数能科技有限公司与特变电工新疆新能源股份有限公司签署储能设备采购合同，总含税价约 2.31 亿元。从存货周转天数看，22 年前三季度/1H22/2021 年分别为 71.5/71.5/46.9 天，整体发货速度较快。我们看好公司储能整体解决方案在储能行业的竞争优势，期待订单顺利交付后带来的业绩成长性。

► **新型储能将迎来高速增长。**新型储能是构建新型电力系统的重要组成部分。根据国家能源局统计，2021 年底我国电化学储能累计装机规模超过 400 万千瓦，约占储能总装机规模的 9%，比重较低。2022 年 6 月 7 日，国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司发布《关于进一步推动新型储能参与电力市场和调度运用的通知》，以完善新型储能相关的电价政策和市场机制。我们认为新型储能不再是“客串”，有望成为新能源行业成长重要驱动因素。

► **员工持股与高管增持彰显长期发展信心。**2022 年 9 月 10 日，公司发布第一期员工持股计划实施进展公告，截至公告日董监高通过集中竞价交易方式累计增持公司股份 188,500 股，占公司总股本的 0.0408%，我们认为此次员工持股计划与高管增持顺利实施彰显公司对于长期发展的信心。

► **投资建议：**我们认为虽然 IDC 业务受宏观环境影响整体承压，但看好公司未来在新能源业务领域持续布局与行业景气度。我们认为 2023 年将是我国储能规模化发展的黄金时期，根据中国技术经济学会环境技术经济分会分析预测，2030 年我国新型储能总功率将达到 1.2 亿千瓦，新型储能总投资规模将近 9000 亿元。考虑到储能行业景气度上行，公司充分把握“双碳”机会，我们上调盈利预测，预计 2022 年~2024 年归母净利润分别为 4.92/6.77/8.47 亿元，对应当前 P/E 分别为 38x/27x/22x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧，IDC 业务不及预期，新能源业务不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4866	6005	7252	9020
增长率 (%)	16.8	23.4	20.8	24.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	439	492	677	847
增长率 (%)	14.9	12.2	37.5	25.1
每股收益 (元)	0.95	1.07	1.47	1.83
PE	42	38	27	22
PB	5.0	4.4	3.8	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

40.31 元


分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 谢致远

执业证书：S0100122060027

邮箱：xiezhizhuan@mszq.com

相关研究

1. 通信行业 2022 中期策略：科技“新四化”
将内卷打造全新投资“摩天轮” -2022/07/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4866	6005	7252	9020
营业成本	3445	4251	5090	6301
营业税金及附加	24	30	36	45
销售费用	417	497	622	801
管理费用	200	228	290	361
研发费用	267	330	428	526
EBIT	513	670	786	987
财务费用	134	139	137	134
资产减值损失	-8	-5	-5	-5
投资收益	106	18	90	69
营业利润	482	558	756	953
营业外收支	2	1	2	1
利润总额	485	559	758	954
所得税	36	54	65	87
净利润	449	505	693	868
归属于母公司净利润	439	492	677	847
EBITDA	980	1275	1388	1612

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	528	819	1286	1879
应收账款及票据	2118	2575	3115	3883
预付款项	48	60	72	89
存货	470	575	689	854
其他流动资产	682	769	866	1002
流动资产合计	3845	4798	6027	7707
长期股权投资	31	39	45	52
固定资产	2805	2728	2540	2329
无形资产	478	509	557	597
非流动资产合计	5726	5773	5755	5690
资产合计	9571	10571	11782	13397
短期借款	283	283	283	283
应付账款及票据	1896	2339	2801	3468
其他流动负债	868	961	1059	1200
流动负债合计	3047	3583	4143	4951
长期借款	2089	2089	2089	2089
其他长期负债	716	716	716	716
非流动负债合计	2806	2806	2806	2806
负债合计	5852	6389	6949	7756
股本	462	462	462	462
少数股东权益	191	204	220	241
股东权益合计	3719	4182	4833	5640
负债和股东权益合计	9571	10571	11782	13397

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.75	23.42	20.75	24.38
EBIT 增长率	-5.44	30.65	17.36	25.57
净利润增长率	14.87	12.19	37.54	25.07
盈利能力 (%)				
毛利率	29.21	29.22	29.81	30.14
净利率	9.22	8.41	9.56	9.62
总资产收益率 ROA	4.58	4.66	5.75	6.32
净资产收益率 ROE	12.44	12.37	14.67	15.68
偿债能力				
流动比率	1.26	1.34	1.45	1.56
速动比率	1.07	1.14	1.25	1.34
现金比率	0.17	0.23	0.31	0.38
资产负债率 (%)	61.14	60.44	58.98	57.90
经营效率				
应收账款周转天数	154.39	154.39	154.39	154.39
存货周转天数	49.77	49.77	49.77	49.77
总资产周转率	0.51	0.57	0.62	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.95	1.07	1.47	1.83
每股净资产	8.06	9.06	10.47	12.22
每股经营现金流	1.77	2.40	2.48	2.78
每股股利	0.09	0.09	0.09	0.13
估值分析				
PE	42	38	27	22
PB	5.0	4.4	3.8	3.3
EV/EBITDA	21.96	16.65	14.96	12.51
股息收益率 (%)	0.22	0.22	0.23	0.32

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	449	505	693	868
折旧和摊销	467	605	602	625
营运资金变动	-164	-168	-248	-326
经营活动现金流	818	1108	1143	1285
资本开支	-565	-643	-576	-552
投资	-200	-8	-6	-7
投资活动现金流	-722	-633	-492	-490
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-17	0	0	0
筹资活动现金流	-377	-184	-185	-202
现金净流量	-284	291	467	593

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026