

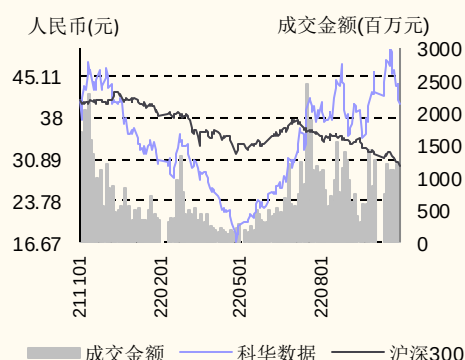
通信组

科华数据 (002335.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 40.31 元

边际改善显著, 新能源订单有望放量**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	4.62
已上市流通 A 股(亿股)	3.98
总市值(亿元)	186.06
年内股价最高最低(元)	49.76/16.67
沪深 300 指数	3541
深证成指	10402

**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,168	4,866	5,970	7,452	9,161
营业收入增长率	7.71%	16.75%	22.70%	24.81%	22.93%
归母净利润(百万元)	382	439	420	583	792
归母净利润增长率	84.34%	14.87%	-4.15%	38.68%	35.77%
摊薄每股收益(元)	0.827	0.950	0.911	1.263	1.715
每股经营性现金流净额	1.24	1.77	1.74	2.20	2.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.81%	12.44%	10.78%	13.14%	15.27%
P/E	27.00	38.26	44.25	31.91	23.50
P/B	3.19	4.76	4.77	4.19	3.59

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月30日晚, 公司发布22年三季报, 前三季度, 公司实现营业收入36.43亿元, Y/Y 5.97%; 归母净利润2.89亿元, Y/Y 1.40%, 基本符合预期。

经营分析

- 利润边际改善显著, 现金流快速增长, 产品推陈出新。** Q3 单季度营收14.30亿元, Y/Y 17.45%, Q/Q 17.25%; 归母净利润1.22亿元, Y/Y 23.80%, Q/Q 79.82%。前三季度毛利率为30.58%, Y/Y 2.23 Pct, 同比略有提升。前三季度经营性现金流7.73亿元, Y/Y 495.79%, 研发费用2.22亿元, Y/Y 32.45%。公司持续加强产品、技术的自主研发, 2022年推出“云动力”预制化电源模块、冷板式液冷模块数据中心解决方案、S3储能系统等, 通过 Uptime Tier IV Ready 全球最高等级权威认证, 顺利完成国家核安全局民用核安全设备许可证续证工作, 提高公司市场影响力和竞争力。
- 光储项目频频中标, 有望为业绩注入弹性。** 1-9月公司逆变器产品中标中石油、华润、大唐、中核等大型项目, 中标容量合计达2637.722MW。7月, 与特变电工新疆公司签订2.3亿元储能设备采购合同; 8月, 科华数能与美国 Juniper 签订年供货10000套 iStoragE 系列户储系统合作协议, 与 L 公司签订首年超70MWhi 的 Storage 户储系统供货协议。9月以来, 公司月余内储能项目中标金额超5亿元, 海外户储签约合作超2万套, 近400MWh。存货/预付/合同负债分别增长85.1%/282.33%/93.05%, 体现需求高景气。
- 深入布局双子星战略, 持续受益于行业利好政策。** 公司实施数据中心+新能源的“双子星”战略布局以来大力发展新能源业务, 产品矩阵不断丰富, 海外户储实现从0到1的突破。2022年10月22日, 科华伟业收购上海成云, 有效解决公司数据中心业务同业竞争问题, 进一步巩固数据中心业务。面对国家“新基建”、“东数西算”、新型储能等长期利好政策, 公司紧跟国家战略, 锚定数据中心与新能源热门赛道, 看好公司长期发展前景。

盈利调整与投资建议

- 我们略微上调盈利预测 (幅度<5%), 预计22-24年收入59.70/74.52/91.61亿元, 归母净利润4.20/5.83/7.92亿元, 对应PE分别44/32/24倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- IDC上架率不及预期、新能源业务拓展不及预期、供应链安全、商誉减值

相关报告

- 《毛利率提升, IDC+新能源长期前景广阔-科华数据22H1业绩...》, 2022.8.29
- 《毛利率短期承压, 看好IDC+新能源长期前景-科华数据21年报...》, 2022.4.30
- 《IDC+新能源, 双子星战略前景广阔-科华数据公司深度报告》, 2021.12.7

邵艺开 分析师 SAC 执业编号: S1130522080005
shaoyikai@gjzq.com.cn

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,869	4,168	4,866	5,970	7,452	9,161
增长率		7.7%	16.8%	22.7%	24.8%	22.9%
主营业务成本	-2,669	-2,840	-3,445	-4,160	-5,214	-6,413
%销售收入	69.0%	68.2%	70.8%	69.7%	70.0%	70.0%
毛利	1,200	1,327	1,421	1,811	2,238	2,747
%销售收入	31.0%	31.8%	29.2%	30.3%	30.0%	30.0%
营业税金及附加	-23	-22	-24	-24	-30	-37
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-403	-386	-417	-537	-656	-779
%销售收入	10.4%	9.3%	8.6%	9.0%	8.8%	8.5%
管理费用	-169	-168	-200	-251	-306	-366
%销售收入	4.4%	4.0%	4.1%	4.2%	4.1%	4.0%
研发费用	-222	-222	-267	-328	-410	-504
%销售收入	5.7%	5.3%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	382	529	513	670	837	1,062
%销售收入	9.9%	12.7%	10.5%	11.2%	11.2%	11.6%
财务费用	-71	-83	-134	-172	-168	-159
%销售收入	1.8%	2.0%	2.8%	2.9%	2.3%	1.7%
资产减值损失	-112	-52	-45	-14	-3	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	6	105	5	8	12
%税前利润	0.7%	1.4%	21.6%	1.0%	1.2%	1.3%
营业利润	250	451	482	489	674	911
营业利润率	6.5%	10.8%	9.9%	8.2%	9.0%	9.9%
营业外收支	-11	-3	2	0	0	0
税前利润	240	448	485	489	674	911
利润率	6.2%	10.7%	10.0%	8.2%	9.0%	9.9%
所得税	-23	-57	-36	-59	-81	-109
所得税率	9.7%	12.8%	7.4%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	216	391	449	430	593	802
少数股东损益	9	9	10	10	10	10
归属于母公司的净利润	207	382	439	420	583	792
净利率	5.4%	9.2%	9.0%	7.0%	7.8%	8.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	216	391	449	430	593	802
少数股东损益	9	9	10	10	10	10
非现金支出	324	376	513	404	440	488
非经营收益	42	97	20	294	178	169
营运资金变动	185	-291	-164	-325	-194	-257
经营活动现金净流	768	572	818	803	1,017	1,202
资本开支	-718	-584	-565	-343	-610	-610
投资	-102	190	-200	-20	0	0
其他	68	12	44	5	8	12
投资活动现金净流	-752	-382	-722	-358	-602	-598
股权募资	30	40	0	0	0	0
债权募资	260	324	-17	185	137	-67
其他	-451	-432	-360	-231	-232	-227
筹资活动现金净流	-161	-69	-377	-46	-95	-294
现金净流量	-144	118	-284	400	320	310

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	646	772	528	750	943	1,163
应收款项	1,867	1,944	2,425	2,957	3,690	4,537
存货	418	428	470	692	840	1,033
其他流动资产	335	260	422	572	615	664
流动资产	3,266	3,404	3,845	4,971	6,088	7,397
%总资产	41.7%	40.9%	40.2%	47.3%	51.5%	55.8%
长期投资	21	33	47	47	47	47
固定资产	3,072	3,368	3,451	3,523	3,609	3,656
%总资产	39.2%	40.4%	36.1%	33.5%	30.6%	27.6%
无形资产	1,279	1,288	1,291	1,393	1,510	1,616
非流动资产	4,566	4,925	5,726	5,550	5,723	5,849
%总资产	58.3%	59.1%	59.8%	52.7%	48.5%	44.2%
资产总计	7,832	8,329	9,571	10,521	11,811	13,245
短期借款	610	957	734	991	1,128	1,060
应付款项	1,648	1,767	1,963	2,566	3,215	3,953
其他流动负债	277	282	350	332	417	515
流动负债	2,535	3,006	3,047	3,889	4,760	5,528
长期贷款	1,824	1,800	2,089	2,089	2,089	2,089
其他长期负债	31	32	716	439	312	222
负债	4,391	4,838	5,852	6,417	7,161	7,840
普通股股东权益	3,196	3,235	3,528	3,902	4,439	5,185
其中：股本	272	462	462	462	462	462
未分配利润	640	834	1,073	1,447	1,984	2,730
少数股东权益	245	256	191	201	211	221
负债股东权益合计	7,832	8,329	9,571	10,521	11,811	13,245

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.763	0.827	0.950	0.911	1.263	1.715
每股净资产	11.772	7.008	7.643	8.454	9.618	11.233
每股经营现金净流	2.829	1.240	1.771	1.741	2.203	2.604
每股股利	1.000	0.600	0.300	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	6.48%	11.81%	12.44%	10.78%	13.14%	15.27%
总资产收益率	2.65%	4.58%	4.58%	4.00%	4.94%	5.98%
投入资本收益率	5.88%	7.38%	7.23%	8.21%	9.36%	10.92%
增长率						
主营业务收入增长率	12.58%	7.71%	16.75%	22.70%	24.81%	22.93%
EBIT增长率	26.26%	38.30%	-3.06%	30.79%	24.89%	26.84%
净利润增长率	177.09%	84.34%	14.87%	-4.15%	38.68%	35.77%
总资产增长率	3.84%	6.35%	14.91%	9.92%	12.27%	12.14%
资产管理能力						
应收账款周转天数	146.9	145.2	141.1	160.0	160.0	160.0
存货周转天数	61.4	54.4	47.6	62.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	134.6	135.3	128.7	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	158.9	217.0	210.4	169.7	135.3	108.0
偿债能力						
净负债/股东权益	46.73%	56.85%	56.33%	51.90%	44.58%	33.05%
EBIT利息保障倍数	5.4	6.4	3.8	3.9	5.0	6.7
资产负债率	56.06%	58.09%	61.14%	61.00%	60.63%	59.19%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	3	8	11	24
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.11	1.08	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-12-07	买入	43.85	55.60 ~ 55.60
2	2022-04-30	买入	19.70	N/A
3	2022-08-29	买入	39.30	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;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,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402