



买入 (首次)

所属行业: 通信设备
当前价格(元): 39.45

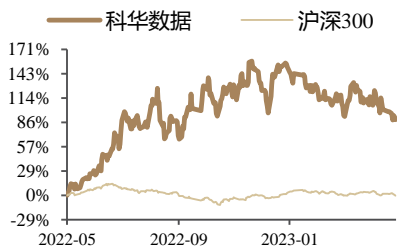
证券分析师

郭晓月

资格编号: S0120522090001

邮箱: guoxy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.40	-13.33	-17.95
相对涨幅(%)	-5.18	-11.57	-12.98

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

科华数据 (002335.SZ): 数据+数能 “双轮驱动”, 收入利润有望双增

投资要点

- 数据+数能“双子星”战略。**科华数据前身创立于1988年, 成立初期, 公司主要从事UPS的研发和制造, 并于2006年成为了国内最大的UPS制造厂商之一。随着经营规模和综合实力全面提升, 基于深耕数十年的电子电力技术, 公司分别于2007年和2009年切入新能源和数据中心领域。2010至2020年, 公司持续完善各项业务产品及全球化布局, 与相关领域战略大客户建立深度合作关系。2021年, 公司成立科华数能, 明确了打造以“科华数据”、“科华数能”为主的“双子星”战略布局, 正式完成由UPS龙头到数据+数能“双轮驱动”的转变。近年来, 公司经营业绩整体向好, 积极推进员工持股和高管增持, 彰显经营信心。
- 数据中心+智慧电能: 市场空间广阔, 有望稳健增长。**IDC领域, 5G+云计算驱动算力需求扩张、IDC服务需求提升, 据科智咨询预测, 到2024年, 中国IDC业务市场规模将达6122.5亿元, 2021至2024年三年复合增长率预计将超25%。公司深耕行业10余年, 为国内领先第三方IDC服务商, 在服务范围、能耗、规模与枢纽布局等方面优势显著, 并于腾讯等战略大客户建立了深度合作关系, 后续有望依托自身的产品技术能力与快速交付能力, 进一步深化绑定与腾讯之间的合作关系, 增强公司整体机柜规模, 业务成长确定性强。
- 新能源: 储能业务爆发, 收入利润有望双增。**储能作为综合能源系统的枢纽, 为公司新能源业务的发展重点。国内市场来看, 从国家层面到地方陆续推出一系列行业支持政策, 长期增长确定性较强; 海外市场来看, 受政策、电价上涨、可再生能源发展等因素驱动, 预计欧美储能行业将有望保持高速增长态势。公司在储能业务领域技术优势显著, 产品及服务丰富, 2022年9月以来, 公司国内市场连续中标多项大型储能项目, 海外户用储能市场也签约合作超2万套(近400MWh)。后续预计随全球储能装机量及运维服务需求持续提升, 该领域业务有望持续高速增长。
- 投资建议:**公司数据+数能“双轮驱动”, IDC业务方面有望进一步深度绑定行业核心大客户, 提升机柜规模、丰富服务内容, 新能源储能方面在手项目充沛, 有望保持高速增长态势。我们预计2023-2025年, 公司有望实现营业收入97.13/132.12/178.05亿元, 归母净利润8.00/10.59/13.21亿元, 对应PE为22.77/17.19/13.78。参考可比公司估值, 首次覆盖给予公司“买入”评级。
- 风险提示:**数据中心业务发展不及预期风险、智慧电能业务发展不及预期风险、新能源业务发展不及预期风险、核心原材料供应风险等。

股票数据

总股本(百万股):	461.57
流通A股(百万股):	397.28
52周内股价区间(元):	20.89-53.80
总市值(百万元):	18,208.83
总资产(百万元):	10,500.26
每股净资产(元):	8.35

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,866	5,648	9,713	13,212	17,805
(+/-)YOY(%)	16.8%	16.1%	72.0%	36.0%	34.8%
净利润(百万元)	439	248	800	1,059	1,321
(+/-)YOY(%)	14.9%	-43.4%	222.0%	32.5%	24.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.95	0.54	1.73	2.30	2.86
毛利率(%)	29.3%	29.5%	27.9%	27.4%	27.0%
净资产收益率(%)	12.4%	6.7%	18.3%	20.1%	20.8%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

内容目录

1. 数据+数能“双子星”战略	5
1.1. 从 UPS 龙头到数据+数能“双轮驱动”	5
1.2. 经营业绩整体向好，研发投入保持稳定	6
1.3. 股权结构稳定，高管增持彰显信心	7
2. 数据中心+智慧电能：有望稳健增长	9
2.1. IDC：国内领先第三方 IDC 服务商，成长空间广阔	9
2.2. UPS：国内龙头，有望持续稳健增长	16
3. 新能源：收入利润有望双增	18
3.1. 储能领域：需求爆发，有望高速增长	19
3.2. 光伏发电领域：产品优势显著，有望稳健增长	26
4. 盈利预测与估值	28
5. 风险提示	30

图表目录

图 1: 科华数据发展大事记	5
图 2: 科华数据业务概况	6
图 3: 科华数据营业收入 (亿元) 及 yoy	6
图 4: 科华数据归母净利润 (亿元) 及 yoy	6
图 5: 科华数据营业收入构成 (按行业) (亿元)	7
图 6: 科华数据营业收入占比 (按行业)	7
图 7: 科华数据毛利率 (按行业)	7
图 8: 科华数据各项费用率	7
图 9: 科华数据股权结构 (截至 2022 年年报)	7
图 10: 科华数据管理层背景	8
图 11: IDC 服务	9
图 12: IDC 分类 (按经营模式)	9
图 13: IDC 产业链	10
图 14: 2021 年中国互联网数据中心行业市场份额	10
图 15: 2019 至 2021 年中国互联网数据中心行业市场集中度	10
图 16: IDC 行业主要厂商一览 (数据截至 2022 年末)	11
图 17: 中国云计算市场规模及增速 (亿元, %)	11
图 18: 中国移动互联网接入流量及增速 (亿 GB, %)	11
图 19: 国家算力枢纽及国家数据中心集群规划布局	12
图 20: 中国 IDC 业务市场规模 (亿元) 及 yoy	13
图 21: 科华数据 IDC 服务	13
图 22: 科华数据 IDC 产品及解决方案	14
图 23: 数据中心建设成本构成	14
图 24: 科华数据 IDC 业务核心客户	15
图 25: 科华数据与腾讯合作项目	15
图 26: 科华数据 IDC 业务全国布局	16
图 27: 中国 UPS 市场规模预测 (亿元) 及 yoy	17
图 28: 2020 年中国 UPS 电源市场竞争格局	17
图 29: 中国 UPS 下游应用分布	17
图 30: 中国 UPS 产品功率分布	17
图 31: 科华数据 UPS 产品	18
图 32: 科华数据智慧电能收入 (亿元)	18

图 33: 科华数据智慧电能业务毛利率.....	18
图 34: 科华数据新能源产品.....	19
图 35: 科华数据新能源解决方案.....	19
图 36: 储能系统的使用.....	20
图 37: 储能的价值.....	20
图 38: 储能产业链.....	21
图 39: 电化学储能成本构成.....	21
图 40: 2022 年中国储能企业创新力 Top10.....	22
图 41: 2021 年新型储能下游应用占比.....	22
图 42: 国内储能政策支持.....	23
图 43: 2022 年全球新增投运新型储能项目占比 (MW%).....	24
图 44: 2021 至 2022 年全球及中国新型储能市场累计装机规模 (MW) 及同比增速.....	24
图 45: 公司储能产品设备.....	25
图 46: 公司全系列的储能微网解决方案.....	25
图 47: 科华数能伊拉克离网光储柴微网项目.....	26
图 48: 公司国内及海外储能中标情况.....	26
图 49: 全球光伏年度新增装机规模预测 (GW).....	27
图 50: 中国光伏年度新增装机规模预测 (GW).....	27
图 51: 科华数据盈利预测 (百万元, %).....	29
图 52: 可比公司估值 (收盘日 2023/5/12).....	29

1. 数据+数能“双子星”战略

1.1. 从 UPS 龙头到数据+数能“双轮驱动”

科华数据前身创立于 1988 年，并于 2010 年于深交所 A 股上市。是国家高新技术企业、国家知识产权示范企业，国家技术创新示范企业、国家服务型制造示范企业，国家火炬计划重点项目承担单位和全国首批“两化融合”贯标企业。

成立初期，公司主要从事 UPS 的研发和制造，并于 2006 年成为了国内最大的 UPS 制造厂商之一。随着经营规模和综合实力全面提升，公司逐步向新能源等领域相关的设备电力保护与节能装置产品拓展，2007 年，公司推出光伏逆变器和风电交流器，正式进军新能源领域。2009 年，公司依托信息机房电力安全保障的丰富经验，推出科华数据“云动力”绿色数据中心物理基础构建解决方案，进军数据中心领域。2010 至 2020 年，持续完善 UPS 业务产品布局，并完成了数据中心业务的全国布局，与腾讯等战略大客户建立了深度合作关系。2021 年，公司成立科华数能，明确了打造以“科华数据”、“科华数能”为主的“双子星”战略布局，正式完成由 UPS 龙头到数据+数能“双轮驱动”的转变。

图 1：科华数据发展大事记



资料来源：公司官网，公司公告，德邦研究所

目前，公司已将业务拓展至全球 100 多个国家和地区的政府、金融、工业、通信、交通、互联网等行业客户，为其提供数据中心、高端电源以及新能源的综合解决方案。公司业务核心覆盖数据中心、智慧电能、新能源领域：

1) 数据中心领域

分为 IDC 服务及数据中心产品。IDC 服务覆盖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；数据中心产品主要包括 UPS 电源、供配电、制冷系统、IT 微环境、微模块、动环系统等。

2) 智慧电能领域

以高端电源核心，产品功率范围覆盖 0.5kVA-1200kVA，涵盖核级电源、工业电源、电力电源、通信电源、电梯电源、精卫系列、蓄电池及选件；可为金融、交通、核电、政府、医疗、教育、新能源、数据中心等行业用户提供“端到端”和按需定制的全方位解决方案。

3) 新能源领域

主要为客户提供产品设备（光伏逆变器、光伏配件、储能变流器、储能电池等）、系统集成、整体方案、规划设计、工程建设、运营维护等综合服务。

图 2：科华数据业务概况

业务类别	服务/产品类别	服务/产品介绍
数据中心	IDC 服务	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
	数据中心产品	云动力电源、液冷产品、模块化数据中心、集装箱数据中心、动环监控、配电柜、机柜、空调等
智慧电能	以高端电源核心，产品功率范围覆盖 0.5kVA-1200kVA，涵盖核级电源、工业电源、电力电源、通信电源、电梯电源、精卫系列、蓄电池及选件	
新能源业务	光伏	光伏逆变器、光伏配件等
	储能	储能变流器、储能电池
	光伏、储能、微网、风电配套、综合能源服务等领域解决方案	

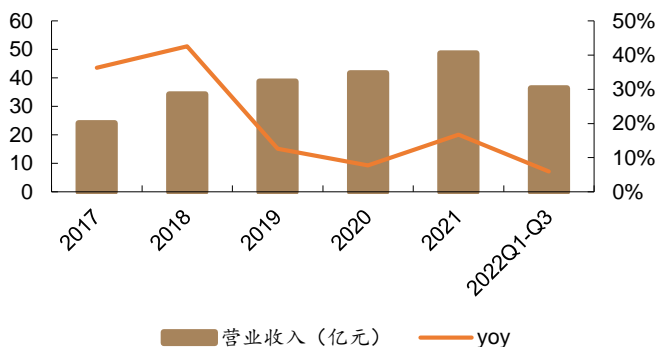
资料来源：公司官网，德邦研究所整理

1.2. 经营业绩整体向好，研发投入保持稳定

经营业绩整体向好。2017 至 2021 年，公司营业收入由 24.12 亿元增长至 48.66 亿元，CAGR 为 19.18%，2022Q1-Q3 为 36.43 亿元，同比增长 5.97%；归母净利润由 4.26 亿元增长至 4.39 亿元，CAGR 为 0.75%，2022Q1-Q3 为 2.88 亿元，同比增长 1.40%。分业务来看，数据中心业务为主要收入来源（2022H1 收入占比约 59.33%），新能源业务增速最快（2019 至 2021 年年均复合增速 17.40%）。毛利率方面，截至 2022H1，整体有所修复。期间费用率整体平稳。

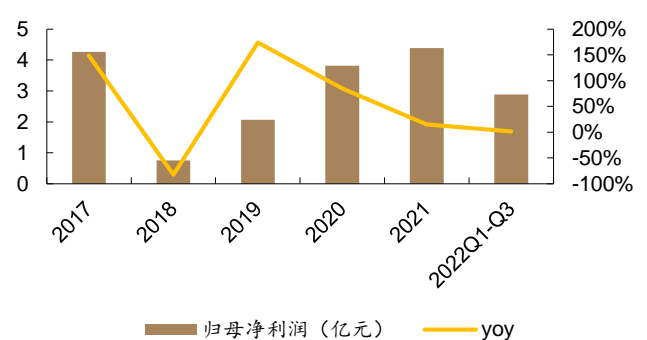
公司重视研发，2019 至 2021H1 研发费用率均稳定在 5% 以上。截至 2022H1，公司共拥有有效知识产权 1448 项，其中：发明专利 327 件、实用新型专利 583 件、外观设计专利 166 件，软件著作权备案 372 项。

图 3：科华数据营业收入（亿元）及 yoy



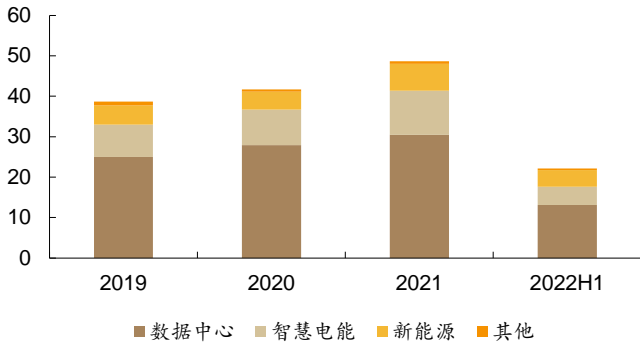
资料来源：wind，公司公告，德邦研究所

图 4：科华数据归母净利润（亿元）及 yoy



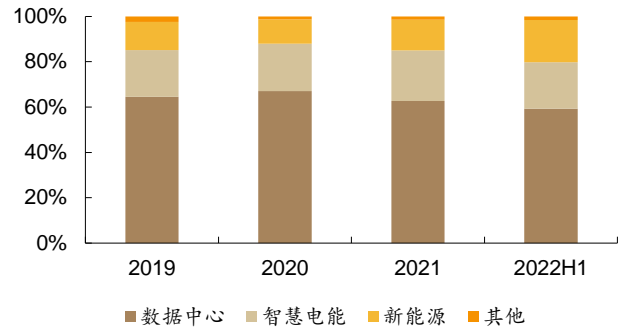
资料来源：wind，公司公告，德邦研究所

图 5: 科华数据营业收入构成 (按行业) (亿元)



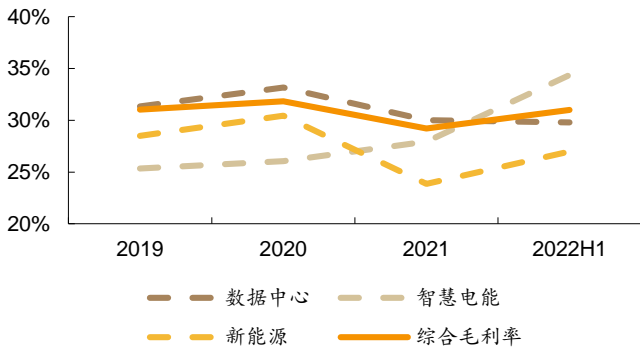
资料来源: wind, 公司公告, 德邦研究所

图 6: 科华数据营业收入占比 (按行业)



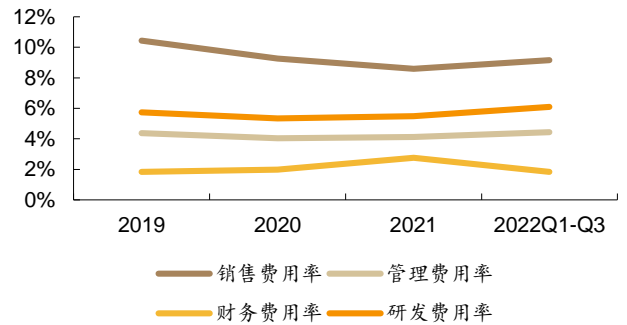
资料来源: wind, 公司公告, 德邦研究所

图 7: 科华数据毛利率 (按行业)



资料来源: wind, 公司公告, 德邦研究所

图 8: 科华数据各项费用率

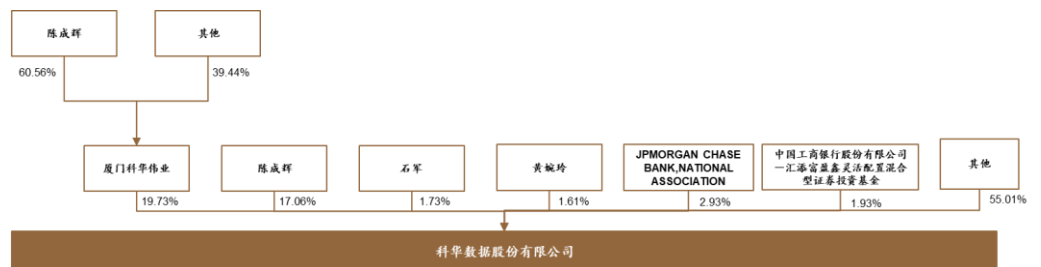


资料来源: wind, 公司公告, 德邦研究所

1.3. 股权结构稳定, 高管增持彰显信心

股权结构稳定, 管理层背景均具技术背景。截至 2022 年年报, 公司董事长陈成辉直接持有公司 17.06% 的股份, 并持有科华伟业 60.56% 的股份, 通过科华伟业间接控制公司 19.73% 的股份, 合计控制公司 36.79% 的股份, 为公司实际控制人。公司实控人陈成辉先生为教授级电气工程师、首届中国电源学会专家委员会委员, 其余核心管理人员也均具备相关领域教育背景和丰富的技术/管理经验。

图 9: 科华数据股权结构 (截至 2022 年年报)



资料来源: 公司公告, 德邦研究所

图 10: 科华数据管理层背景

姓名	职务	履历
陈成辉	董事长	博士研究生学历, 中共党员, 教授级电气工程师, 公司自主培养的享受国务院特殊津贴专家, 全国优秀科技工作者, 全国“五一”劳动奖章获得者, 全国劳动模范, 福建省劳动模范, 福建省优秀专家, 中共福建省第八次代表大会代表, 第八届福建省政协委员, 福建省第二届信息产业专家委员会委员, 首届中国电源学会专家委员会委员。历任漳州科龙电子仪器厂副厂长, 公司副董事长, 总裁等职务。2010年9月至今任公司董事长, 兼任厦门科华伟业股份有限公司董事长, 厦门科华数能科技有限公司董事长, 漳州科华技术有限责任公司董事长, 漳州科华电气技术有限公司董事长, 漳州科华新能源技术有限责任公司董事长, 深圳市康必达控制技术有限公司董事, 北京科华众生云计算科技有限公司执行董事等。
陈四雄	副董事长、总裁	EMBA 硕士学位, 教授级电气工程师, 1992 年入职公司, 是公司自主培养的享受国务院特殊津贴专家, 全国优秀科技工作者, 福建省科技创新领军人才, 福建省高层次人才 A 类, 福建省“百千万人才工程”第三层次人选, 省“五一”劳动奖章获得者, 福建青年科技奖获得者, 福建省省级企业技术中心先进工作者, 漳州市劳动模范, 漳州市优秀人才。目前担任的社会职务包括民建福建省委委员, 民建漳州市委副主委, 中国电源学会新能源电能变换技术专业委员会副主任委员, 漳州电子协会副理事长。历任公司副总裁, 总工程师, 副总工程师, 研发部副经理, 研发工程师。2020 年 7 月至今, 任科华数据股份有限公司总裁职务; 2021 年 10 月至今任科华数据股份有限公司副董事长职务, 兼任厦门科华伟业股份有限公司董事, 厦门科华数能科技有限公司董事, 厦门科灿信息技术有限公司执行董事等。
陈皓	董事、副总裁	哈尔滨工业大学本科毕业, 美国东北大学研究生毕业。2014 年 4 月进入公司, 历任科华数据股份有限公司董事长助理, 厦门华睿晟智能科技有限责任公司科华数据股份有限公司副总经理, 公司云集团副总裁。2020 年 4 月至今担任科华数据股份有限公司副总裁, 公司云集团执行总裁; 2021 年 10 月至今, 任科华数据股份有限公司董事职务, 兼任厦门科华伟业股份有限公司董事, 厦门科华数能科技有限公司董事, 智慧能源科技张家口有限公司董事等。
周伟松	董事	硕士, 中共党员, 副研究员, 清华大学电力电子与电力传动专业硕士生导师, 曾在清华大学电气工程专业攻读学士及硕士学位。历任清华大学核能与新能源技术研究院功率电子技术研究室主任, 清华大学电力电子厂厂长, 北京卅普科技有限公司总经理。现任北京清能创新科技有限公司总经理, 中国电工技术学会电力电子专业委员会常务理事。2010 年 9 月至今, 任公司董事。
林清民	副总裁	大学本科, EMBA 硕士学位, 中共党员, 工程师, 第五届中国电源学会交流电源专业委员会委员。历任漳州科华电子有限公司南京办事处副经理, 经理; 公司销售中心副总经理, 监事, 总裁助理。2017 年 4 月至今担任公司副总裁, 兼任厦门科华伟业股份有限公司董事, 厦门华睿晟智能科技有限责任公司执行董事, 北京天地祥云科技有限公司执行董事等。
王军平	副总裁	大学本科, 工学学士, 高级工程师。曾任职于宁波市轨道交通集团有限公司。2017 年 9 月至今担任公司通用电气事业部副总经理, 总经理; 2020 年 4 月至今担任公司副总裁, 兼任深圳市康必达控制技术有限公司董事。

资料来源: wind, 公司公告, 德邦研究所

高管增持、员工持股, 彰显信心。2022 年 6 月 8 日, 公司发布《科华数据股份有限公司第一期员工持股计划(草案)》, 公告称此次员工持股计划拟向不超过 170 名公司(含子公司)的核心技术/业务/管理骨干拟筹集不超过 8000 万元资金回购公司股份; 此外, 根据《科华数据股份有限公司关于公司部分董事、监事、高级管理人员增持公司股份计划的公告》, 公司陈四雄、陈皓等 9 位董事、监事、高级管理人员拟以自有资金通过二级市场集中竞价方式增持公司股份, 拟增持金额合计不低于人民币 1900 万元。截止增持计划到期日, 上述增持主体合计增持公司股份 506800 股, 增持金额合计 2016.76 万元, 超过增持计划金额下限, 充分彰显对公司未来发展前景的信心以及对公司价值的高度认可。

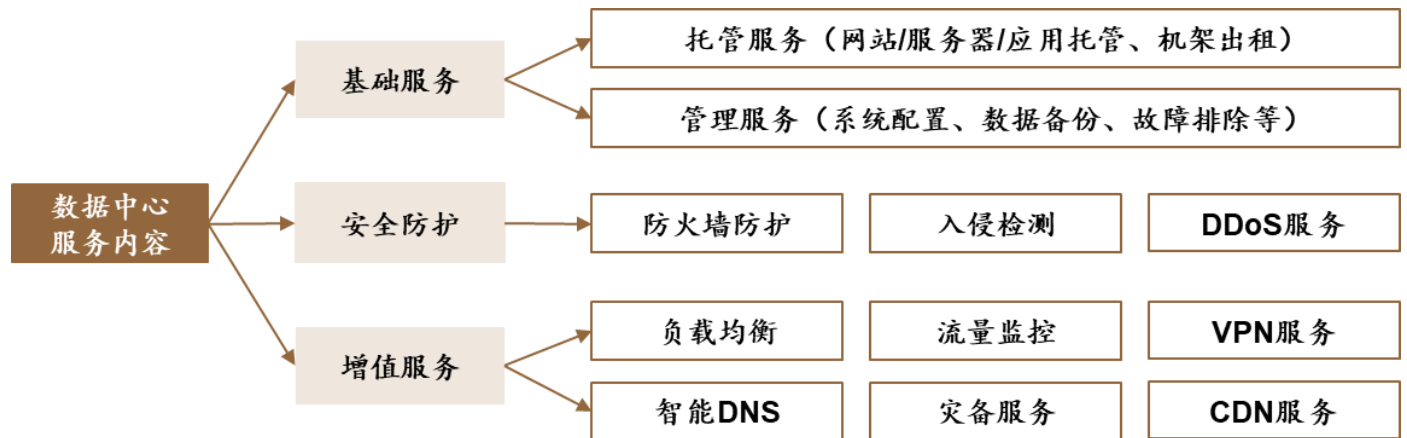
2. 数据中心+智慧电能：有望稳健增长

2.1. IDC：国内领先第三方 IDC 服务商，成长空间广阔

产业链及竞争格局

IDC 即互联网数据中心，是指一种集合设备、管理、应用服务的基础平台。在此基础上，IDC 服务商为客户提供互联网基础服务（托管服务、管理服务等）、安全防护（防火墙防护、入侵检测等）以及各种增值服务（负载均衡、流量监控、DNS、CDN 等）。

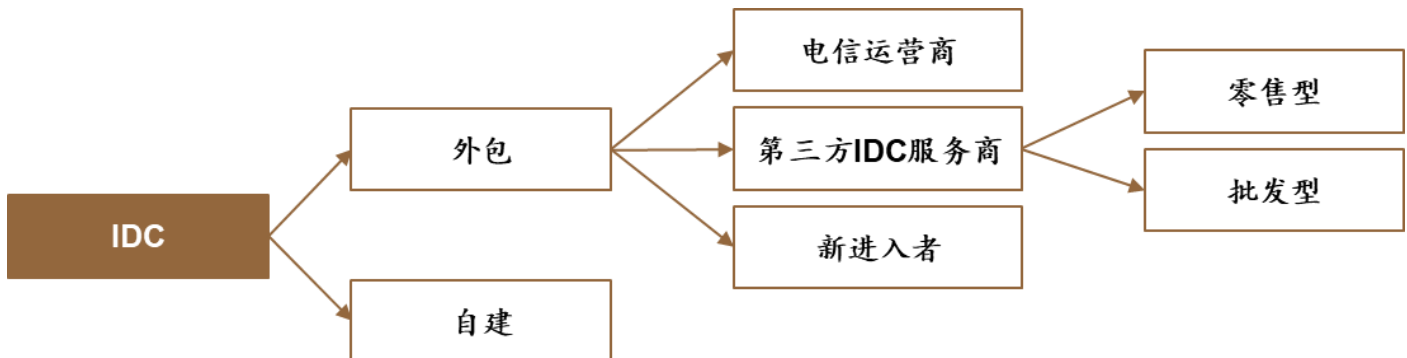
图 11：IDC 服务



资料来源：观研天下，德邦研究所

按照经营模式，IDC 主要分为自建和外包两种形式。“自建”指企业自建的数据中心，“外包”业务的经营主体为电信运营商和第三方 IDC 服务商。国内 IDC 业务市场通常指服务商通过自营或租用的数据中心向用户提供服务，不包含企业自建数据中心。其中，“外包”业务中的第三方 IDC 服务商又可分为零售型和批发型（以机房为模块出租），电信运营商则通常为批发型运营商的租户，批发型厂商为其提供场地等服务。

图 12：IDC 分类（按经营模式）



资料来源：前瞻产业研究院，德邦研究所

IDC 行业的上游主要包括硬件设备提供商、软件设备提供商、基础运营商以及其他配套资源的提供商；中游则是对上游的资源进行整合，为信息系统提供服

务的电信运营商和第三方 IDC 服务商，以及云计算厂商等；下游主要为需要使用 IDC 机房和服务的各类企业用户（覆盖政府、金融、互联网、制造等诸多领域）。

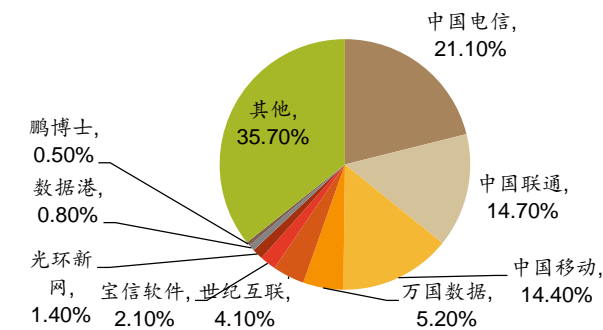
图 13: IDC 产业链



资料来源：前瞻产业研究院，36 氪，头豹研究院，德邦研究所整理

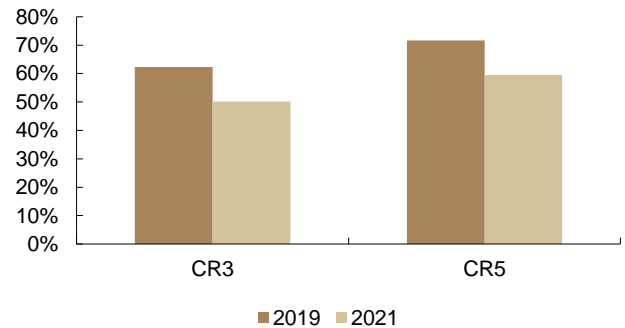
中游市场中，国内以电信、联通、移动三大运营商为主，2021 年合计市场份额达 50%；第三方运营商中，万国数据、世纪互联布局行业多年，2021 年市占率分别为 5.2%和 4.1%，CR5 合计市场份额近 60%。较 2019 年，2021 年 CR3、CR5 市场份额整体有所下降，但行业集中度仍然较高。

图 14: 2021 年中国互联网数据中心行业市场份额



资料来源：中国通信院，ODCC，前瞻产业研究院，德邦研究所

图 15: 2019 至 2021 年中国互联网数据中心行业市场集中度



资料来源：中国通信院，ODCC，前瞻产业研究院，德邦研究所

公司处在 IDC 产业链中游，属于批发+零售混合型第三方 IDC 服务商，同时，作为国内 UPS 龙头，兼具上游 UPS、制冷设备等研发生产能力。

截至 2021 年末，公司在北、上、广等地拥有 8 大数据中心，自持机柜数量 3 万+，在全国 10 多个城市运营 20 多个数据中心。根据收入规模测算，2021 年 IDC 行业市场份额约为 0.5%（不含产品）至 1%（含 IDC 服务与产品），为国内领先第三方 IDC 服务商。

图 16: IDC 行业主要厂商一览 (数据截至 2022 年末)

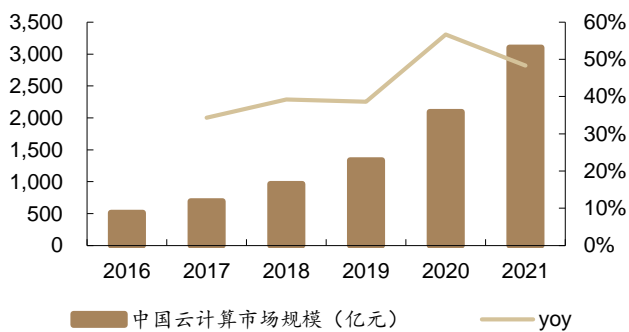
企业名称	区域分布	IDC 业务
中国电信	全国	累计投产对外可用 IDC 机架数 51.3 万台
中国移动	全国	累计投产对外可用 IDC 机架数 46.7 万台
中国联通	全国	累计投产对外可用 IDC 机架数 36.3 万台
世纪互联	北上广深、浙江等	自建 IDC 机柜数 9371
万国数据	北上广深、成都、香港等	86 个自主开发数据中心; 总净机房 508224 平方米 (2022H1)
光环新网	北上广深	已投产机柜数 4.7 万个 (2022H1)
宝信软件	上海、武汉、南京等	IDC 机架超 3 万个
数据港	上海、浙江、广东、河北、北京	累计已建成及运营数据中心 35 个 (2022H1)
科华数据	华北、华东、华南、西南	机柜数超 3 万个 (2022H1)

资料来源: 前瞻产业研究院, 各公司公告, 各公司官网, 德邦研究所

行业趋势及市场空间

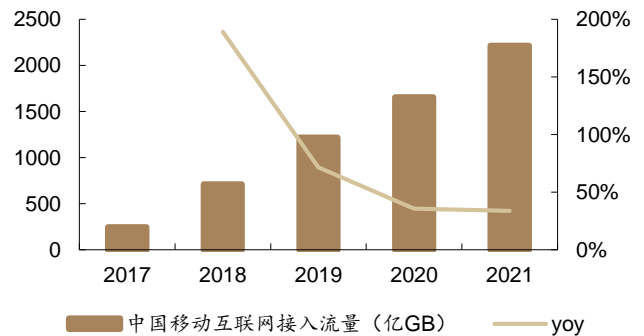
5G+云计算驱动算力需求扩张、IDC 服务需求提升。IDC 是数字经济的底座, 广泛应用于几乎所有大规模使用、存储、运算数据的新型技术。一方面, 随 5G 技术日益成熟、商用进一步普及, 数据量快速增长, AI、云原生、智能驾驶、全面体验等新型战略性技术取得突破, 各类应用的大规模发展都将为数据中心带来巨大的需求空间。

图 17: 中国云计算市场规模及增速 (亿元, %)



资料来源: 中国通信院, 前瞻产业研究院, 德邦研究所

图 18: 中国移动互联网接入流量及增速 (亿 GB, %)



资料来源: wind, 中国互联网络信息中心, 德邦研究所

政策端, 数字经济核心产业增加值占 GDP 的比重将持续提升。2022 年 1 月, 国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》, 《规划》指出, 到 2025 年, 数字经济迈向全面扩展期, 数字经济核心产业增加值占 GDP 比重将由 2020 年的 7.8%

提升至 10%，数字化创新引领发展能力大幅提升，智能化水平明显增强，数字技术与实体经济融合取得显著成效，数字经济治理体系更加完善，我国数字经济竞争力和影响力稳步提升。

“东数西算”、“节能”是发展重点。目前，我国数据中心大多分布在东部地区，但由于土地、能源等资源紧张，叠加 5G、AI 计算、区块链等新技术的推广普及带来的计算需求快速增长，东部大规模发展数据中心难以为继。2022 年 2 月，国家发展改革委等部门联合印发通知，同意在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、内蒙古、贵州、甘肃、宁夏等 8 地启动建设国家算力枢纽节点，并规划了 10 个国家数据中心集群。将算力向西部调度，一方面能有效缓解东部地区能源供给短缺的问题，发挥西部地区气候、能源等优势，另一方面将有望带来新一轮投资建设热潮。

此外，2021 年 11 月，国家发展改革委等发布了《贯彻落实碳达峰碳中和目标要求推动数据中心和 5G 等新型基础设施绿色高质量发展实施方案》，提出到 2025 年，全国新建大型、超大型数据中心平均电能利用效率降到 1.3 以下，国家枢纽节点进一步降到 1.25 以下，绿色低碳等级达到 4A 级以上。在此背景下，绿色低碳数据中心建设大势所趋，优异的碳排放指标未来会成为数据中心的核心竞争力。

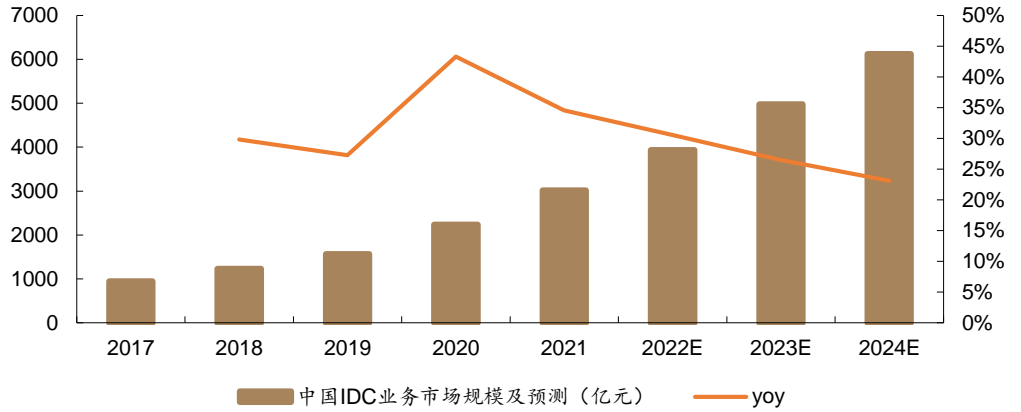
图 19：国家算力枢纽及国家数据中心集群规划布局



资料来源：国家发改委，央广网，德邦研究所

根据科智咨询数据，2021 年中国 IDC 业务市场总体规模达到 3012.7 亿元，同比增长 34.6%，预计到 2024 年，中国 IDC 业务市场规模将达到 6122.5 亿元，三年复合增长率预计将超 25%。

图 20: 中国 IDC 业务市场规模 (亿元) 及 yoy



资料来源: 科智咨询, 德邦研究所

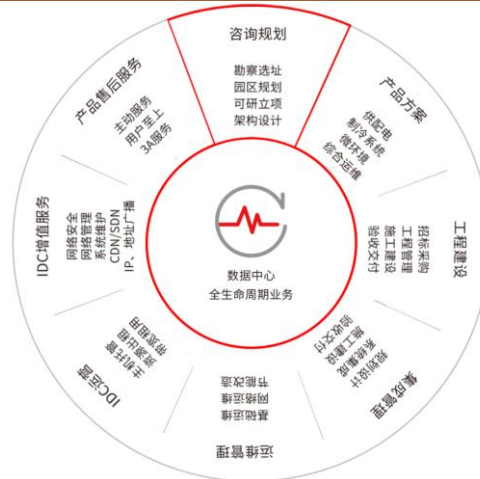
公司优势

公司深耕行业 10 余年, 在服务范围和质量、客户资源、规模与枢纽布局等方面优势显著, 业务成长确定性强。

1) 服务范围

提供全生命周期服务, 产品矩阵丰富。公司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。其中产品及解决方案覆盖 UPS 电源、供配电、制冷系统、IT 微环境、微模块、动环系统等。

图 21: 科华数据 IDC 服务



资料来源: 公司官网, 德邦研究所

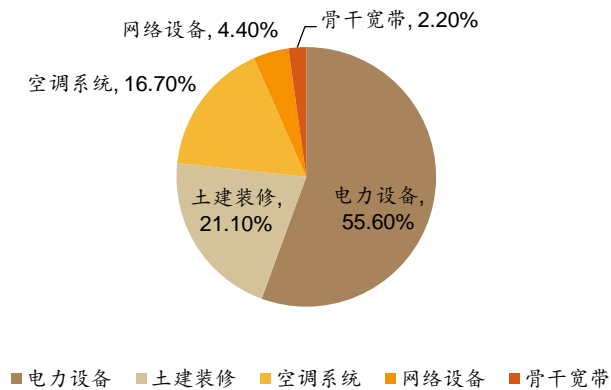
图 22: 科华数据 IDC 产品及解决方案



资料来源: 公司官网, 德邦研究所

另一方面,根据 IBM 数据,数据中心建设成本中,电力设备占比超过 55%,土建装修占比超 20%,空调系统占比 16.7%,公司产品在多个环节中均有应用,其中电力设备环节中的 UPS 产品更为公司优势产品,有望充分受益。

图 23: 数据中心建设成本构成



资料来源: IBM, 前瞻产业研究院, 德邦研究所

2) 客户资源方面

公司作为业界领先的 IDC 服务商,客户覆盖通信、互联网、金融、政府、教育、医疗等行业的头部企业。

图 24：科华数据 IDC 业务核心客户

互联网	运营商	金融机构	机关高校
   	  	大型国有银行 	国家测绘局 中国航天二院 清华大学 中国科学院 中国商飞

资料来源：公司公告，德邦研究所

公司与腾讯等战略大客户建立了深度合作关系。公司在产品开发、EPC建设运维、云服务销售等方面开展了深度的合作，共同开发的 T-block 产品已广泛应用于腾讯的数据中心。至 2020 年，科华参与规划设计、建设及运营了广州科云、张家口腾致、清远国腾三大定制化数据中心，高效的数据中心建设能力，满足了腾讯快速部署需求；在云服务销售方面，科华数据以上海科众、广州德昇、广东科华乾昇数据中心为基础，与腾讯开展弹性资源池模式合作，导入腾讯云资源，为进驻客户提供更为便捷的腾讯云服务；同年，公司被评为腾讯云“年度卓越合作伙伴”，获得对方高度认可。

后续有望持续深化合作，提升市场份额。2020 年，腾讯公布将投资 5000 亿于新基建领域，其中，数据中心是重点投资方向。未来公司有望凭借自身的产品技术能力与快速交付能力，继续深化与腾讯的合作关系，合作建设数据中心，增强机柜规模，从产品提供到共同开发新技术，争取更多市场份额。

增值服务有望进一步打开成长空间。在公司算力节点内，公司还积极与腾讯云等合作伙伴展开裸金属业务合作，算力能力覆盖国内互联网核心及周边区域，为包括 AI、自动驾驶、芯片、互联网、影视等行业客户提供包含云基础设施、网络、算力、云应用在内的云计算产业链全生命周期综合结算方案。

图 25：科华数据与腾讯合作项目

时间	合作内容
2016年4月	投资建设44090.7平方米的广州科云数据中心项目，为腾讯提供云计算服务
2020年7月	与腾讯云签订定制化数据中心战略合作协议，在广东清远和河北怀来为腾讯提供 3000个机柜十年期租赁业务，服务总金额约11.7亿元
2020年12月	中标腾讯2020年MDC（微模块）集中采购项目。科华恒盛中标约500套MDC，预计总金额为人民币2亿元—2.2亿元
2021年2月	中标腾讯定制化数据中心清远清城2.2栋机架建设项目
2021年7月	就腾讯部分地区数据中心的建设签订了年度框架协议，公司根据协议约定建设并交付机房，IDC机房服务期十年
2021年11月	中标腾讯定制化数据中心怀来瑞北2-2栋机架的建设及服务

资料来源：公司公告，德邦研究所

除腾讯外，至 2021 年，公司还完成了针对“京东科技-京东物流-智慧物流园区”应用场景定制化开发 AIO 预制化集装箱数据中心；产品方案入驻百度、优酷、科大讯飞等国内大型互联网企业，中科院超级计算青岛分中心、国家测绘局、中国航天二院、清华大学、中国科学院、中国商飞、平安集团、中冶集团等项目。

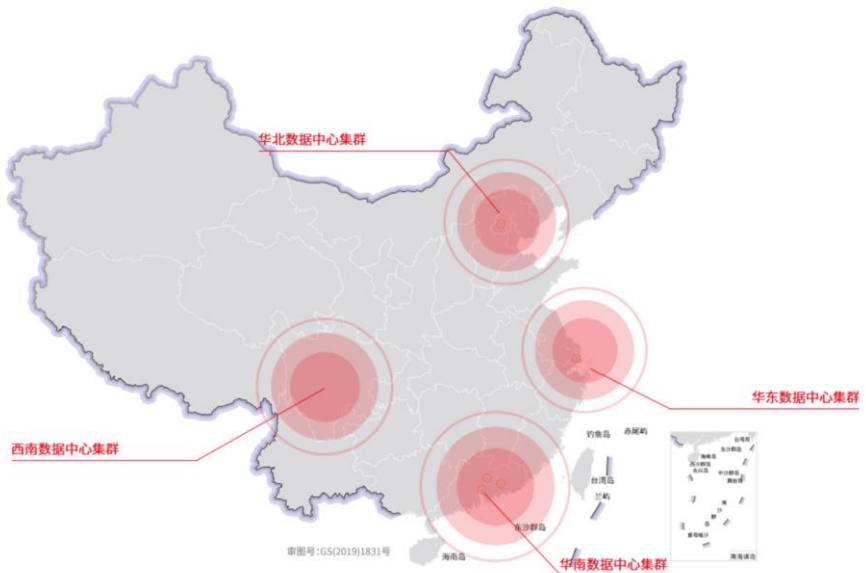
2023 年 4 月，公司与沐曦签署战略合作协议，拟探索以 AIGC 为代表的生成式 AI 技术创新及应用领域，围绕行业及客户多元场景下的算力需求，打造算力新业态，赋能各行各业的数字化、智能化转型升级。沐曦作为异构计算全栈 GPU 芯片及解决方案提供商，产品广泛应用于 AI 推理、AI 训练、科学计算、大模型训练和云端推理、元宇宙、云端渲染、数字孪生等应用领域。此次签订战略合作协议，公司与沐曦有望充分协同，为 AI 创新发展注入新动能，助推传统数据中心转型发展。

3) 规模与枢纽布局方面

2021 年 5 月，四部委再次联合发布《全国一体化大数据中心协同创新体系算力枢纽实施方案》，提出在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝，以及贵州、内蒙古、甘肃、宁夏等地布局建设全国一体化算力网络国家枢纽节点，发展数据中心集群，引导数据中心集约化、规模化、绿色化发展。

公司立足北上广，已建设、运营 8 大数据中心，在全国 10+个城市运营 20 余个数据中心，形成了华北、华东、华南、西南四大数据中心集群，业务覆盖《方案》8 个国家算力网络枢纽节点中的 4 个，有望充分受益于各区域数据中心产业发展。

图 26：科华数据 IDC 业务全国布局



资料来源：公司官网，德邦研究所

2.2. UPS：国内龙头，有望持续稳健增长

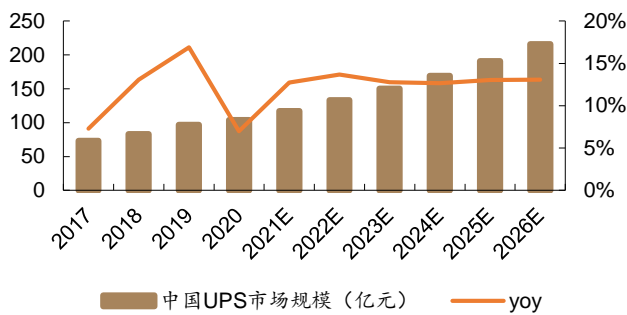
我国 UPS 行业市场规模预计将持续稳健增长。根据中国电源协会的分析统计，2017 至 2019 年，我国 UPS 行业的市场规模由 73.4 亿元提升至 2019 年的 97.03 亿元，CAGR 为 14.98%；预计至 2026 年，中国 UPS 市场规模将达 216 亿元，2020 至 2026 年复合增长率将维持在 10% 以上。

分布上，高端产品需求占比较高。根据前瞻产业研究院数据，UPS 广泛应用于政府、电信、银行、互联网、交通、制造、医疗和保险等领域，其中政府和电信领域占比最高；按功率来看，我国 10KVA 以上 UPS 销售占比为 80.4%，其中 100KVA 以上 UPS 占比 50.7%，高端产品需求占比较高。

趋势上，我们认为行业将向环保化、一体化、集中化方向发展，产品将向智能化、定制化、大功率、模块化方向发展。

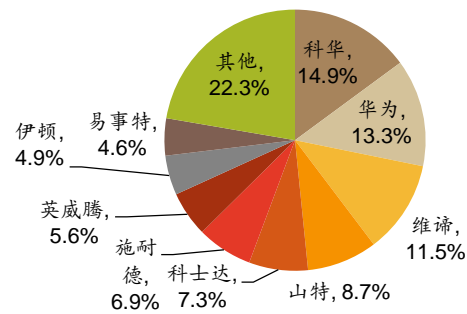
公司是国内 UPS 行业龙头厂商，产品上以高端电源核心，功率范围覆盖 0.5kVA-1200kVA，涵盖核级电源、工业电源、电力电源、通信电源、电梯电源、精卫系列、蓄电池及选件。下游服务包括金融、交通、核电、政府、医疗、教育、新能源、数据中心等行业用户，为其提供“端到端”和按需定制的全方位解决方案。2019 至 2021 年，公司智慧电能业务稳定增长，CAGR 为 16.77%，毛利率也呈现提升趋势，预计随产品向大功率、定制化、模块化发展，公司将持续受益。

图 27：中国 UPS 市场规模预测（亿元）及 yoy



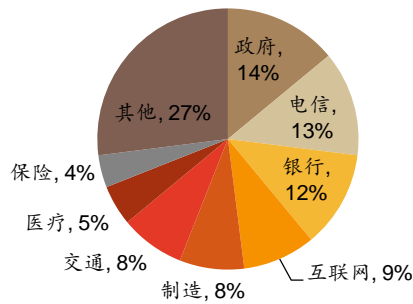
资料来源：中国电源协会，前瞻产业研究院，德邦研究所

图 28：2020 年中国 UPS 电源市场竞争格局



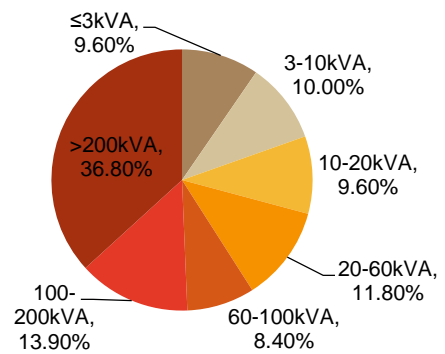
资料来源：CCW Research，华经产业研究院，德邦研究所

图 29：中国 UPS 下游应用分布



资料来源：中国电源协会，前瞻产业研究院，德邦研究所

图 30：中国 UPS 产品功率分布



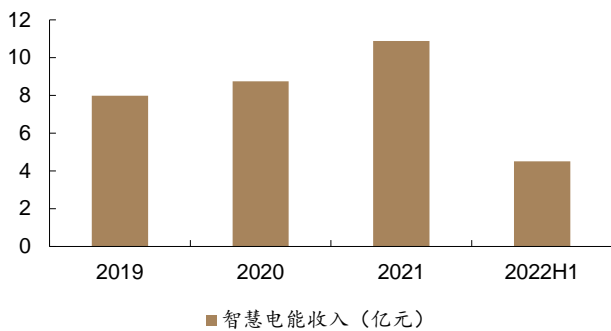
资料来源：赛迪，前瞻产业研究院，德邦研究所

图 31: 科华数据 UPS 产品

星系 列高 端电 源	精卫 电源	工频 电源	高频 电源	高压 直流	模块 化电 源	核电 电源	应急 电源	直流 屏	一体 化电 源系 统	监控	电池	选配 件
---------------------	----------	----------	----------	----------	---------------	----------	----------	---------	---------------------	----	----	---------

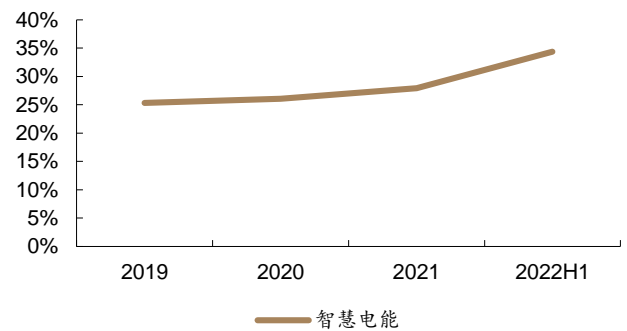
资料来源: 公司官网, 德邦研究所

图 32: 科华数据智慧电能收入 (亿元)



资料来源: wind, 公司公告, 德邦研究所

图 33: 科华数据智慧电能业务毛利率



资料来源: wind, 公司公告, 德邦研究所

3. 新能源: 收入利润有望双增

公司新能源业务包括储能、光伏等可再生能源应用领域, 主要产品包含光伏逆变器、光伏离网控制器、储能变流器、离网逆变器等产品及相应配套系统解决方案服务。储能作为综合能源系统的枢纽, 为公司新能源业务的发展重点。

图 34：科华数据新能源产品



资料来源：公司官网，德邦研究所

图 35：科华数据新能源解决方案

光伏发电		储能/微网
<ul style="list-style-type: none"> 工业屋顶解决方案 领跑者解决方案 光伏扶贫电站系统解决方案 	<ul style="list-style-type: none"> 智慧“光伏+”综合解决方案 智能能源运维管理解决方案 	<ul style="list-style-type: none"> 发电侧储能系统 用户侧储能系统 微电网系统

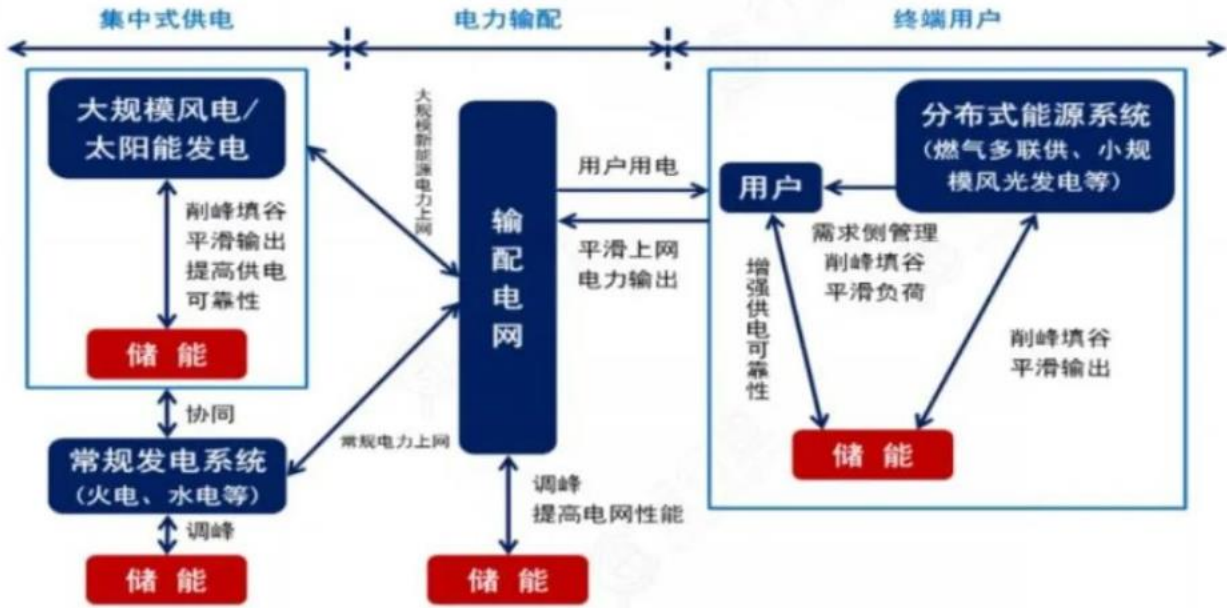
资料来源：公司官网，德邦研究所

3.1. 储能领域：需求爆发，有望高速增长

储能的应用与价值

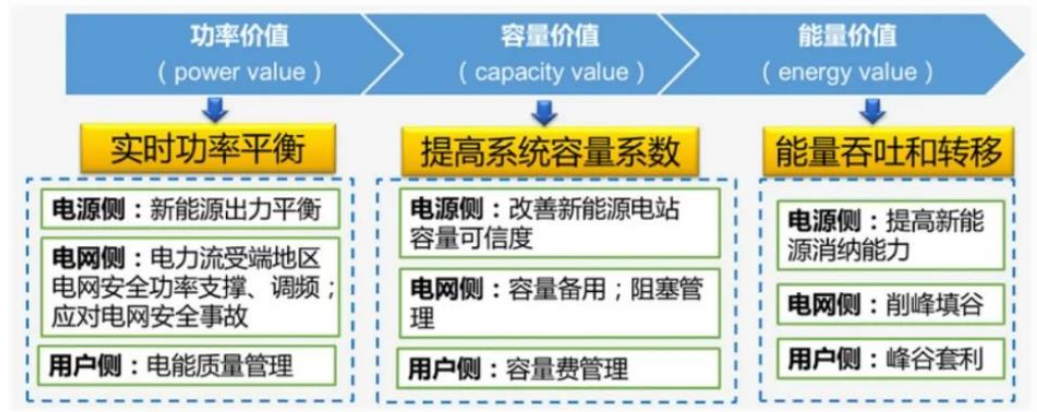
储能指通过介质或设备把能量存储起来在需要时再释放出来的过程。储能贯穿新能源开发与利用全程，能够实现能量转换与缓冲、调峰与提效、传输与调度、管理与运用等，是实现能源结构转型的关键。

图 36: 储能系统的使用



资料来源: 储能头条, 德邦研究所

图 37: 储能的价值

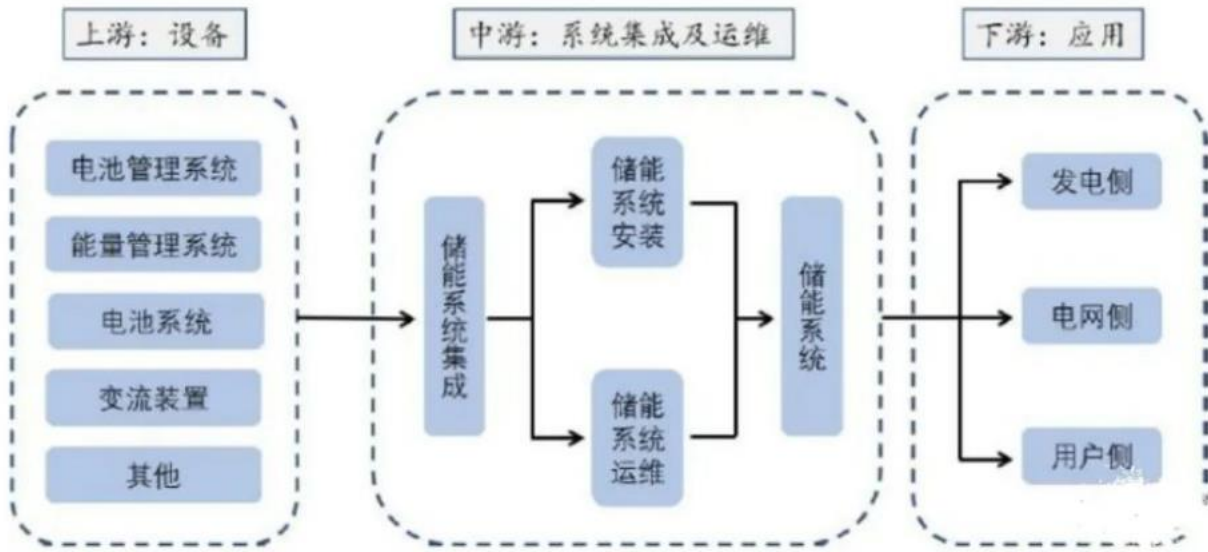


资料来源: 储能头条, 德邦研究所

储能产业链分析

储能产业链上游包括储能设备制造商及材料生产商, 储能设备主要包括电池管理系统、能量管理系统、电池系统、变流装置等; 中游指储能系统集成商/解决方案提供商, 中游厂商将上游材料和设备安装集成形成储能系统, 为下游提供储能应用解决方案; 下游则指电源侧、用户侧、电网侧应用。

图 38: 储能产业链



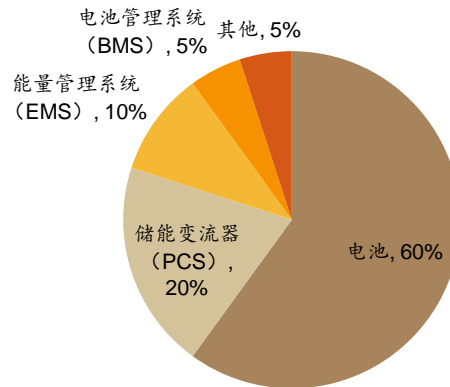
资料来源：储能头条，德邦研究所

上游：

目前我国新型储能以电化学储能为主，电化学储能系统主要由电池组、储能变流器（PCS）、能量管理系统（EMS）、电池管理系统（BMS）以及其他电气设备构成。根据中国能源研究会、中商产业研究院数据，储能电池在系统成本中占比最高，达 60%，其次是储能变流器（PCS），成本占比 20%。根据 GGII 数据，2022 年国内 PCS 产业规模增幅达 248%。

PCS 方面，根据中商产业研究院数据，2021 年中国新增投运的新型储能项目中，科华数能为储能 PCS 提供商装机规模排名 Top 2（第一为上能电气）。

图 39: 电化学储能成本构成



资料来源：中国能源研究会、中商产业研究院，德邦研究所

中游：

根据中国化学与物理电源行业协会储能应用分会发布的“2022 中国储能企业创新力 TOP30 排行榜”，科华数能排名中国储能企业创新力 Top 4，主导产品为 PCS 和系统集成。

图 40: 2022 年中国储能企业创新力 Top10

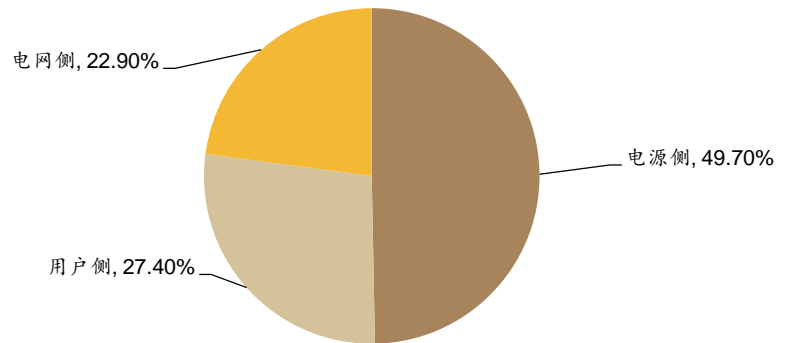
序号	企业	主导产品
1	宁德时代新能源科技股份有限公司	锂离子储能电芯、电箱和电柜等系列生成产品
2	华为数字能源技术有限公司	智能组串式储能解决方案、系统集成
3	比亚迪汽车工业有限公司	电池、系统集成
4	厦门科华数能科技有限公司	PCS、系统集成
5	惠州亿纬锂能股份有限公司	锂电池
6	海博思创科技股份有限公司	系统集成
7	平高集团储能科技有限公司	BMS、PCS、EMS、储能预制舱系统、移动电源车等
8	广州智光储能科技有限公司	级联型高压大容量储能系统
9	上海派能能源科技股份有限公司	储能系统、磷酸铁锂电池、BMS
10	浙江南都能源互联网有限公司	储能集装箱、智能物联户用储能系统
	...	

资料来源: 中国化学与物理电源行业协会储能应用分会, 中商产业研究院, 德邦研究所

下游:

根据中国电力企业联合会、中商产业研究院数据, 截至 2021 年底, 电源侧、用户侧、电网侧储能装机占比分别为 49.70%、27.40%和 22.90%, 电源侧储能占比最高, 近五成。公司在发电侧、电网侧、用电侧以及微网储能等均有布局。

图 41: 2021 年新型储能下游应用占比



资料来源: 中国电力企业联合会、中商产业研究院德邦研究所

储能需求分析

国内储能市场长期增长确定性较强。国家层面来看, 近年来各部委陆续出台了多项覆盖示范项目建设、方向指明、发展规划等的支持政策; 各省市层面, 根据索比光伏网统计, 截至 2022 年 2 月末, 全国共有 20 个省市出台了光伏配储政策要求, 包括青海、海南、江西、福建、甘肃、天津、湖北、河南、陕西、宁夏、辽宁、安徽、山西、内蒙古、河北、广东、浙江、湖南、四川和上海, 上述省市的风光配储政策要求涵盖配储比例、储能时长等, 根据各地政策规定, 配置比例一般不低于 10%, 连续储能时长一般不低于 1 小时, 部分地区达 2 小时至 3 小时。

图 42：国内储能政策支持
第一类：示范项目建设类

部门	政策	内容
工信部	《京津冀及周边地区工业资源综合利用产业协同转型升级计划（2020-2022年）》	推动山西、山东、河北、河南、内蒙在储能、通信基站备电等领域建设梯次利用典型示范项目
国家发展改革委	5月新闻发布会	积极投资大容量储能设施，开展“源网荷储一体化”示范项目建设

第二类：指明方向类

部门	政策	内容
全国人大	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要(草案)》	提出发展储能，为我国的能源转型定下基调
国家能源局	《关于2021年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知(征求意见稿)》	推进“光伏+光热”、“光伏+储能”、“新能源+储能”等示范工程，进一步探索新模式新业态。

第三类：储能技术发展类

部门	政策	内容
教育部 国家发展改革委 国家能源局	《储能技术专业学科发展行动计划（2020—2024年）》	推动储能技术关键环节研究达到国际领先水平，形成一批重点技术规范和标准，有效推动能源革命和能源互联网发展
科技部	2021国家重点研发计划“储能与智能电网技术”重点专项申报	围绕6个储能技术方向，启动21个指南任务，拟安排国拨经费6.67亿元

第四类：储能发展规划类

部门	政策	内容
国家发展改革委 国家能源局	《关于加快推动新型储能发展的指导意见（征求意见稿）》	到2025年我国新型储能装机规模达3000万千瓦（即30GW）以上
宁夏发改委	《关于加快推进自治区储能健康有序发展的指导意见(征求意见稿)》	“十四五”期间，储能设施按照容量不低于新能源装机10%、连续储能时长2小时以上的原则逐年配置

资料来源：储能头条，德邦研究所

海外市场方面，根据 CNESA 数据，2022 年中国、欧洲和美国在 2022 年全球新增投运新型储能项目中合计占比达 86%，为全球新型储能市场增长主力。受政策、电价上涨、可再生能源发展等因素驱动，预计欧美储能行业将有望保持高速增长态势。

1) 美国市场

政策驱动：美国联邦政府和各州政府均出台了一系列政策和激励措施，支持储能技术的研发、示范和应用。例如，联邦政府通过了 FERC 第 841 号法案，消除了储能进入容量、能源和辅助服务市场的障碍，使储能可以作为独立的主体参与到电力批发市场；加州也推出了自我发电激励计划（SGIP），为表后储能项目提供高额的补贴资金。

电价上涨推动：根据 EIA 数据，2021 年美国住宅部门零售电价较 2020 年上涨 3.8%，达到 13.66 美分/千瓦时。高昂的电价将刺激用户侧储能的需求，尤其是户用储能和工商业储能，用户可以通过储能实现自给自足、削峰填谷、套利等目的，降低电费支出。

可再生能源发展驱动：根据 EIA 数据，2021 年美国可再生能源发电量占美国能源总发电量的 12.61%，占电力、交通、供暖和其他用途能源消耗的 12.49%；2021 年的可再生能源发电与 2020 年相比增加 5.39%，与 2019 年相比增加 5.89%。可再生能源的增长带来了电网调度、稳定和平衡等挑战，需要储能作为灵活资源来提供调频、调峰、备用等服务，提高可再生能源的消纳和渗透率。

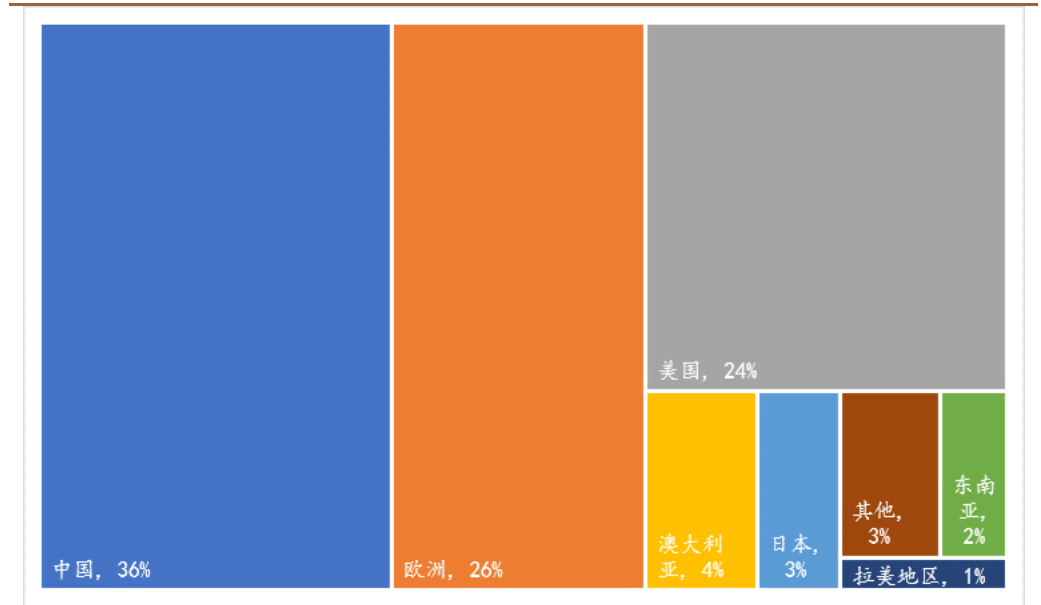
2) 欧洲市场

政策驱动：2019 年，欧盟制定了《欧洲绿色协议》，旨在实现到 2050 年碳中和的目标，并将可再生能源和储能作为重要的支撑措施。

高电价推动：欧洲电力市场的电价水平较高，且存在明显的峰谷价差，为用户储能系统提供了经济性动力。根据欧盟统计局数据，2021 年上半年，欧盟 27 国平均居民用电价格为 0.22 欧元/kWh，其中德国等国家的居民用电价格超过 0.3 欧元/kWh。用户通过安装户用光储系统，可提高自发自用率，减少对电网的依赖，节省电费支出，并在极端天气等情况下保障用电稳定性。

能源独立需求驱动：2020 年欧盟近 60% 的能源需求由净进口满足，其中，俄罗斯是欧洲能源进口的主要来源国。考虑地缘政治和能源安全等方面因素，欧洲有提高能源自给率和降低进口风险的需求。户用储能系统可以提升用户的能源独立性，减少对外部供应的依赖。

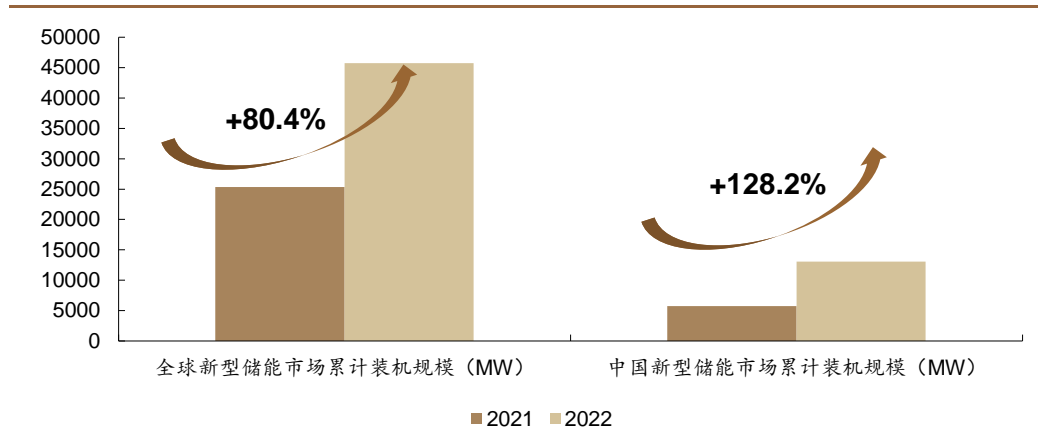
图 43: 2022 年全球新增投运新型储能项目占比 (MW%)



资料来源: CNESA, 德邦研究所

根据 CNESA 数据, 2022 年全球新型储能市场累计装机规模达 45749.1MW, 同比增长 80%+; 2022 年中国新型储能市场累计装机规模达 13076.8MW, 同比增长超 100%。预计受中国、美国及欧洲等国家/地区需求驱动, 全球新型储能市场装机规模仍将继续维持高速增长。

图 44: 2021 至 2022 年全球及中国新型储能市场累计装机规模 (MW) 及同比增速



资料来源: CNESA, 德邦研究所

公司优势

在储能业务领域, 公司技术优势显著, 提供产品设备、系统集成、整体方案、规划设计、工程建设、运营维护等综合服务, 并进行了全球化布局。

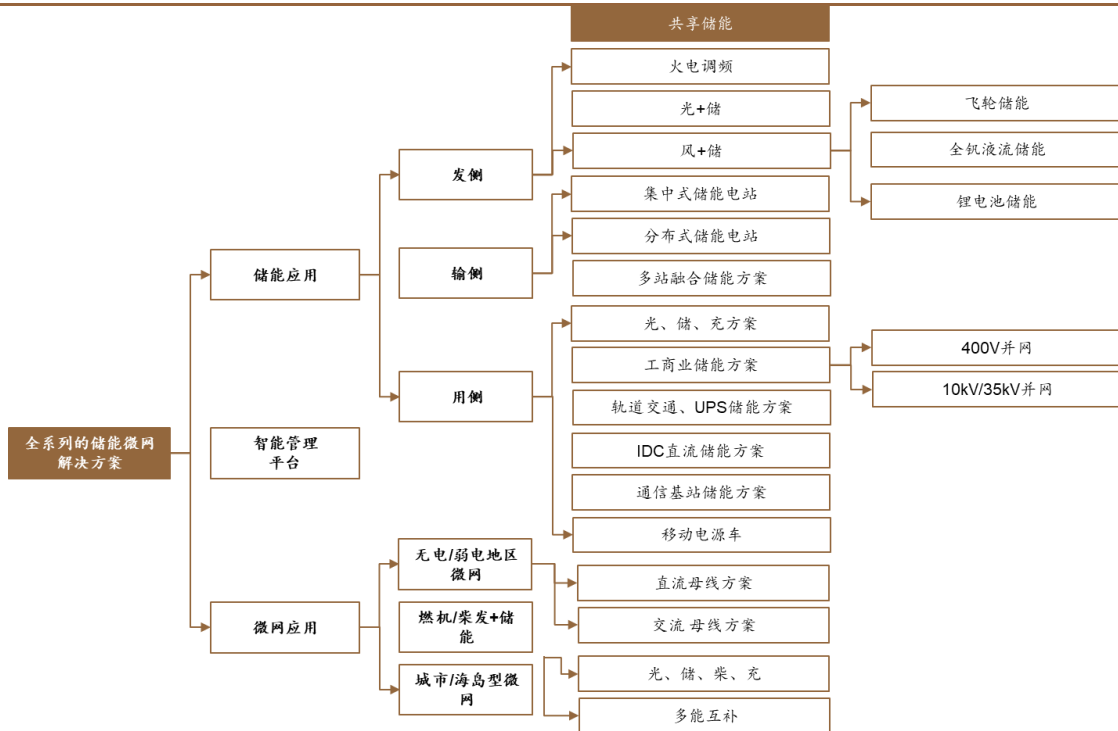
截止 2022 年末, 在储能领域, 公司在全球储能累计装机规模超过 6.3GW/5.4GWh, 在发电侧、电网侧、用电侧以及微网储能等均有布局, 在火电调频、可再生能源并网、电网级输配电、工商业园区、数据中心、城市光储充、无电/弱点地区离并网微网、智能家用光储等领域均拥有丰富的实践经验。

图 45: 公司储能产品设备



资料来源: 公司官网, 公司公告, 德邦研究所

图 46: 公司全系列的储能微网解决方案



资料来源: 公司官网, 公司公告, 德邦研究所

国内市场方面, 公司为广东省汕头市零碳工厂微网项目提供工商业储能微网系统解决方案, 被作为广东潮汕地区的示范性项目; 在国内风机储代柴备电系统改造项目中, 公司的储能一体化电源系统解决方案成为众多风机整机厂商的首选, 目前已广泛应用于新疆哈密十三间房陆上风电、新疆巴州若羌陆上风电、浙江宁

波象山海上风电、浙江温州苍南海上风电、浙江台州海上风电等众多项目中。海外市场方面，公司助力伊拉克 B9 油田光储柴混合能源供电项目，极大的推动了伊拉克能源结构转型，被伊方作为样板工程进行推广展示；亦取得了马达加斯加海岛光储柴应用、乌兹别克斯坦大型离网应用等一系列成功案例。

图 47：科华数能伊拉克离网光储柴微网项目



资料来源：科华数能公众号，德邦研究所

公司项目中标情况

2022 年 9 月以来，公司国内市场连续中标多项大型储能项目，月余内中标金额超 5 亿元，海外户用储能市场也签约合作超 2 万套，近 400MWh。后续预计随全球储能装机量及运维服务需求持续提升，该领域业务有望持续高速增长。

图 48：公司国内及海外储能中标情况

宁夏电投宁东基地100MW/200MWh共享储能电站示范项目

甘肃临泽100MW/400MWh共享储能电站项目

西藏昌都江达县8MW/40MWh光伏电站配套储能项目

美国户用储能系统260MWh年供货框架协议

欧洲户用储能系统30MWh年供货框架协议

澳洲户用储能系统100MWh年供货框架协议

资料来源：科华数能公众号，德邦研究所

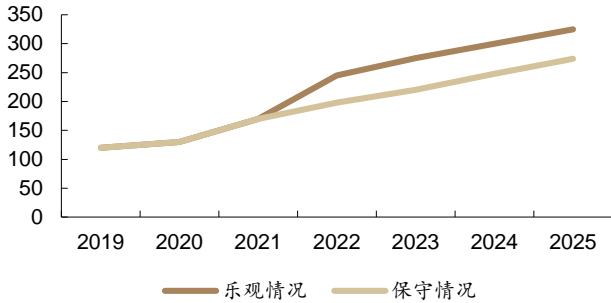
3.2. 光伏发电领域：产品优势显著，有望稳健增长

在“双碳”政策的指导下，光伏作为高效清洁能源拥有广阔发展空间。据 CPIA 预测数据计算，“十四五”期间，全球光伏年均新增装机将超过 220GW，我国光

伏年均新增光伏装机或将超过 75GW。

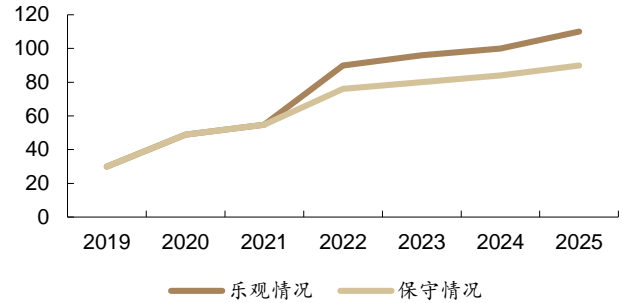
随光伏行业快速发展，光伏逆变器技术迭代较快，更高直流电压、更大单机功率、运维更加智能、系统成本更低、电网更友好的逆变器更受市场青睐。

图 49：全球光伏年度新增装机规模预测 (GW)



资料来源：CPIA，德邦研究所

图 50：中国光伏年度新增装机规模预测 (GW)



资料来源：CPIA，德邦研究所

公司在高直流电压、大单机功率逆变器上优势显著；产品及解决方案已广泛应用于全球多个国家/地区。国内市场方面，高速新一代 1500V 350kW 组串式逆变器解决方案为目前全球单机功率最大的组串式逆变器，技术先进、性能优异；公司逆变器解决方案入围国家电投、中国华能、中广核、中核（南京）能源、中节能、中国电力建设、中国能源建设、中国电力工程、中国石油等大型央企集采项目，并助力实现中船重工宁夏 200MW 项目、宁夏佳阳二期 200MW 项目、广东院台山+青山咀 200MW 项目等多个典型光伏电站项目。海外市场方面，公司在美国、法国、俄罗斯、波兰、澳大利亚、印度、越南、印尼、沙特、巴西等 30 多个国家设立了营销和服务团队，2021-2022H1 年，公司产品助力印度打造多个大型光伏电站项目，全新一代 250kW 组串式逆变器在乌克兰、越南、波兰及巴西等国亦取得了成功应用。截止 2022 年末，在光伏领域，公司在全球累计装机规模超过 31GW，产品及解决方案广泛应用于大型地面、水面、复杂山地、工商业及户用屋顶等多种电站场景。

4. 盈利预测与估值

1) IDC 服务: 公司深耕行业 10 余年, 为国内领先第三方 IDC 服务商, 在服务范围、能耗、客户资源、规模与枢纽布局等方面优势显著, 业务成长确定性强。我们预计 2023-2025 年公司该领域收入分别为 19.23/24.04/30.05 亿元, 同比增长率为 30%/25%/25%。毛利率保持稳定。

2) 数据中心产品: 我们预计 2023-2025 年公司该领域收入分别为 17.40/21.75/27.19 亿元, 同比增长率为 30%/25%/25%, 毛利率保持稳定。

3) 新能源产品: 储能领域, 公司技术优势显著, 服务全球客户, 连续中标国内外大储、户储项目。我们预计 2023-2025 年公司该领域收入同比将高速增长, 同比增长率为 170%/50%/45%, 收入达 47.75/71.63/103.86 亿元。毛利率保持稳定。

4) 智慧电能产品: 中国电源协会预测数据显示 2020 至 2026 年我国 UPS 市场仍将保持稳定增长, 公司作为国内 TOP1 UPS 厂商, 产品技术优势显著, 预计 2023-2025 年公司该领域收入将以同比 20%/15%/15% 的增速增长, 分别达 11.96/13.75/15.81 亿元。毛利率保持稳定。

综上, 我们预计 2023-2025 年, 公司有望实现营业收入 97.13/132.12/178.05 亿元, 归母净利润 8.00/10.59/13.21 亿元, 当前股价对应 PE 为 22.77/17.19/13.78。参考可比公司估值, 首次覆盖给予公司“买入”评级。

图 51: 科华数据盈利预测 (百万元, %)

	2022A	2023E	2024E	2025E
IDC 服务	1479.25	1923.03	2403.78	3004.73
yoy	2.90%	30.00%	25.00%	25.00%
毛利率	27.25%	28.00%	28.00%	28.00%
数据中心产品	1,338.52	1,740.08	2,175.10	2,718.87
yoy	-16.88%	30.00%	25.00%	25.00%
毛利率	34.91%	34.91%	34.91%	34.91%
新能源产品	1,768.66	4,775.38	7,163.07	10,386.46
yoy	166.95%	170.00%	50.00%	45.00%
毛利率	23.15%	23.15%	23.15%	23.15%
智慧电能产品	996.44	1,195.73	1,375.09	1,581.35
yoy	-8.39%	20.00%	15.00%	15.00%
毛利率	33.64%	33.64%	33.64%	33.64%
其他业务	65.63	78.76	94.51	113.41
yoy	-3.08%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	75.25%	70.00%	70.00%	70.00%
合计	5,648.50	9,712.97	13,211.54	17,804.81
yoy	16.09%	71.96%	36.02%	34.77%
毛利率	29.47%	27.89%	27.40%	26.99%

资料来源: wind, 公司公告, 德邦研究所预测

图 52: 可比公司估值 (收盘日 2023/5/12)

代码	简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
IDC 行业								
603881.SH	数据港	32.36	0.48	0.63	0.78	68.03	51.02	41.63
300738.SZ	奥飞数据	12.22	0.27	0.41	0.59	45.08	30.02	20.62
002929.SZ	润建股份	38.59	2.79	3.70	4.85	13.81	10.42	7.96
	平均		0.37	0.52	0.68	56.55	40.52	31.13
新能源行业								
002518.SZ	科士达	40.80	1.86	2.65	3.81	21.90	15.39	10.72
002121.SZ	科陆电子	7.89	0.22	0.40	0.52	36.06	19.56	15.13
	平均		1.04	1.53	2.16	28.98	17.47	12.93
002335.SZ	科华数据	39.45	1.73	2.30	2.86	22.77	17.19	13.78

资料来源: wind, 德邦研究所

*可比公司估值采用 wind 一致性预测数据

5. 风险提示

数据中心业务发展不及预期风险：IDC 业务是公司的核心业务，如果自建机柜未能按时交付以及上架率降低，导致业绩不达预期，将会影响公司收入与下一步的规划发展。

智慧电能业务发展不及预期风险：公司从事高端电源业务，是公司的主要收入来源之一。如电源行业竞争加剧，行业需求滞缓或影响公司收入。

新能源业务发展不及预期风险：新能源业务是公司后续重要的增长点，如果后续海外疫情持续加剧，可能会导致海外业务未能按照预期达成，导致份额、盈利能力出现不利变化的风险。

核心原材料供应风险：受全球贸易环境、疫情和行业竞争加剧影响，IGBT 功率模块、芯片等半导体核心元器件市场供需仍处于动态不平衡状态，可能对公司的有序快速发展带来一定影响。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.54	1.73	2.30	2.86
每股净资产	8.04	9.49	11.39	13.76
每股经营现金流	3.46	-0.27	4.47	0.84
每股股利	0.05	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	92.39	22.77	17.19	13.78
P/B	6.21	4.16	3.46	2.87
P/S	3.22	1.87	1.38	1.02
EV/EBITDA	22.38	17.04	12.74	10.45
股息率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	29.5%	27.9%	27.4%	27.0%
净利润率	4.7%	8.5%	8.4%	7.8%
净资产收益率	6.7%	18.3%	20.1%	20.8%
资产回报率	2.5%	5.9%	6.8%	6.3%
投资回报率	7.5%	11.4%	12.8%	13.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	16.1%	72.0%	36.0%	34.8%
EBIT 增长率	13.5%	64.0%	29.1%	28.1%
净利润增长率	-43.4%	222.0%	32.5%	24.7%
偿债能力指标				
资产负债率	60.8%	65.8%	64.3%	68.1%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.9	0.9	0.9
现金比率	0.1	0.0	0.2	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	132.0	138.1	136.4	135.5
存货周转天数	65.5	55.4	56.0	59.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	0.8
固定资产周转率	1.9	3.1	3.8	4.8

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	248	800	1,059	1,321
少数股东损益	16	29	44	63
非现金支出	705	270	302	332
非经营收益	101	28	-15	16
营运资金变动	523	-1,254	674	-1,343
经营活动现金流	1,595	-126	2,065	390
资产	-584	-502	-567	-577
投资	170	0	0	0
其他	1	75	130	104
投资活动现金流	-413	-426	-437	-473
债权募资	-728	200	200	200
股权募资	0	0	0	0
其他	-340	-231	-289	-347
融资活动现金流	-1,068	-31	-89	-147
现金净流量	122	-584	1,538	-230

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 12 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,648	9,713	13,212	17,805
营业成本	3,984	7,004	9,592	12,999
毛利率%	29.5%	27.9%	27.4%	27.0%
营业税金及附加	24	47	62	82
营业税金率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	507	868	1,167	1,588
营业费用率%	9.0%	8.9%	8.8%	8.9%
管理费用	225	393	536	718
管理费用率%	4.0%	4.1%	4.1%	4.0%
研发费用	348	550	762	1,044
研发费用率%	6.2%	5.7%	5.8%	5.9%
EBIT	586	961	1,240	1,588
财务费用	90	89	109	86
财务费用率%	1.6%	0.9%	0.8%	0.5%
资产减值损失	-140	0	0	0
投资收益	-0	75	130	104
营业利润	376	949	1,265	1,613
营业外收支	-58	-4	-10	-10
利润总额	317	945	1,255	1,603
EBITDA	1,118	1,231	1,542	1,920
所得税	53	116	152	219
有效所得税率%	16.6%	12.3%	12.1%	13.6%
少数股东损益	16	29	44	63
归属母公司所有者净利润	248	800	1,059	1,321

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	608	24	1,563	1,332
应收账款及应收票据	2,166	5,457	4,821	8,955
存货	981	1,174	1,808	2,449
其它流动资产	683	1,080	1,310	1,941
流动资产合计	4,439	7,736	9,502	14,677
长期股权投资	36	36	36	36
固定资产	2,933	3,183	3,461	3,721
在建工程	397	377	359	341
无形资产	635	635	635	635
非流动资产合计	5,539	5,769	6,028	6,270
资产总计	9,978	13,505	15,530	20,947
短期借款	395	495	595	695
应付票据及应付账款	2,787	5,055	5,592	9,162
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,019	1,379	1,744	2,237
流动负债合计	4,202	6,930	7,932	12,095
长期借款	1,298	1,348	1,448	1,548
其它长期负债	562	612	612	612
非流动负债合计	1,860	1,960	2,060	2,160
负债总计	6,062	8,890	9,992	14,255
实收资本	462	462	462	462
普通股股东权益	3,710	4,379	5,259	6,350
少数股东权益	206	235	279	342
负债和所有者权益合计	9,978	13,505	15,530	20,947

信息披露

分析师与研究助理简介

郭晓月，硕士，2021 年加入德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。