

2023年11月01日

科华数据（002335.SZ）

公司快报

营收高增研发加大，“储能+AI”双轮驱动

投资要点：

- ◆ 事件：2023年10月26日，科华数据公司发布2023年三季度报告，第三季度，公司实现营业收入21.05亿元，同比增长47.25%；归母净利润1.23亿元，同比微增0.96%；基本每股收益0.26元。

事件分析

- ◆ 营收快速增长，费用率显著减少。前三季度，公司实现营业总收入55.02亿元，同比增长51.04%；归母净利润4.45亿元，同比增长54.39%；毛利率为29.01%。第三季度，公司实现营业收入21.05亿元，同比增长47.25%；归母净利润1.23亿元，同比微增0.96%，利润低于预期，系计提减值损失所导致；毛利率为28.56%；公司费用管控不断优化，费用率为25.14%，较上期减少5.85%；其中，销售/管理费用分别较上期发生额增加1.03/0.10亿元，财务费用较上期发生额减少0.14亿元，公司持续增加研发投入，报告期内，公司研发费用0.99亿元，同比增长44.66%。

- ◆ 引领高端电源研发，布局多元算力平台。公司智慧电能业务以高端电源为主，产品功率范围覆盖0.5kVA-1200kVA，2020年自主研发超大功率1.2MVA模组化UPS，单模组功率达到133kW/200kW。此外，公司通过在核心一线城市的数据中心内建设自主可控的基础设施及搭建高性能的GPU服务器为算力底座，部署高效、专业的算力调度平台，打造了符合市场发展趋势的多元算力平台。10月25日，公司发布第十个大型自建数据中心——北京云著数据中心，该中心将采用液冷、模块化电源、微模块、AI运维等众多节能技术，最大程度降低能耗，PUE值低于1.2。目前，公司具备了丰富多元的智算产品体系，推出了AI裸金属、GPU服务器租赁、边缘计算、混合云、本地算力资源池、云上弹性算力等算力产品，并提供高功率机柜、高功率UPS、微模块、高效散热制冷、智算中心建设运营等算力基础设施服务，覆盖AIGC、芯片制造、自动驾驶、生物医药等多行业场景的AI算力部署需求。

- ◆ 以业务合作为基，快速拓展国内外业务。公司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。公司同时与国投、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。此外，公司积极布局海外户储市场，有望形成规模贡献业绩。2022年9月公司与美国Juniper签订年供货1万套iStorageE系列户储系统协议，与客户L公司签订首年超过70MWh的iStorage户储系统供货协议。

- ◆ 加强云基础服务，支撑5G未来。科华数据拥有超过10年的云数据中心建设运营经验，目前在北上广已建设、运营8大数据中心，在全国10多个城市运营20多个数据中心，拥有机柜数量超过3万架，数据中心总建筑面积超过25万平方米，形成华北、华东、华南、西南四大数据中心集群。根据权威ICT研究资讯机构计世资讯（CCW）报告显示，科华数据在2019-2021年中国微模块数据中心市场、UPS市场份额排名中，均位居整体市场占有率第一。科华数据为用户提供高安全数据中

电力设备及新能源 | 储能III

投资评级

买入-B(首次)

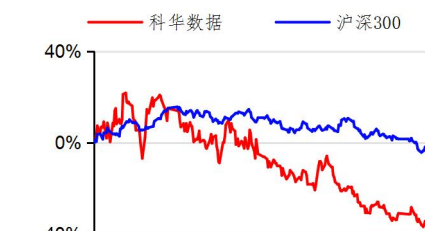
股价(2023-11-01)

27.88元

交易数据

总市值（百万元）	12,868.50
流通市值（百万元）	11,175.05
总股本（百万股）	461.57
流通股本（百万股）	400.83
12个月价格区间	52.90/28.17

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.14	-9.68	-36.47
绝对收益	-8.35	-20.73	-34.7

分析师

李宏涛

 SAC执业证书编号：S0910523030003
 lihongtao1@huajinsc.cn

相关报告



心云基础服务，支撑金融、互联网、运营商、政府、教育、医疗等行业信息化建设，帮助企业实现云端迁移，在数字经济的深度融合中焕发新动能，支撑 5G 互联未来。

◆ **投资建议：**公司深耕 UPS 领域 30 余年，领航国内大功率、智能化 UPS 电源的研发，产品种类涵盖广泛，客户遍及金融、交通、核电等多个领域。我们认为未来公司将长期保持较高成长性，预测公司 2023-2025 年收入 88.68 / 119.72 / 158.03 亿元，同比增长 57.01% / 35.00% / 32.00%，公司归母净利润分别为 7.42 / 9.95 / 12.91 亿元，同比增长 198.8% / 34.10% / 29.7%，对应 EPS 1.61 / 2.16 / 2.80 元，PE 17.3 / 12.9 / 10.0，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**新产品研发不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时、海外市场拓展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,866	5,648	8,868	11,972	15,803
YoY(%)	16.8	16.1	57.0	35.0	32.0
净利润(百万元)	439	248	742	995	1,291
YoY(%)	14.9	-43.4	198.8	34.1	29.7
毛利率(%)	29.2	29.5	30.8	31.1	31.2
EPS(摊薄/元)	0.95	0.54	1.61	2.16	2.80
ROE(%)	12.1	6.8	16.5	18.5	19.6
P/E(倍)	29.3	51.8	17.3	12.9	10.0
P/B(倍)	3.6	3.5	2.9	2.4	2.0
净利率(%)	9.0	4.4	8.4	8.3	8.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-25 年公司整体营收 88.68/ 119.72/ 158.03 亿元，毛利率 30.8%/31.1%/31.2%。新能源业务，随着公司在户储市场进一步拓展，产品营收将稳步增加，预计 2023-2025 年实现收入 43.34/65.01/91.02 亿元，毛利率 23.50%/23.90%/24.00%；数据中心业务，与行业头部客户合作进一步加深，预计 2023-2025 年实现收入 31.00/35.65/44.56 亿元，毛利率 39.02%/41.24%/42.28%；智慧电能业务，随着数字化进程加速，公司相关产品及解决方案将逐渐受益，预计 2023-2025 年实现收入 14.34/19.06/22.46 亿元，预计 2023-2025 毛利率 35.10%/36.70%/38.40%。

表 1：收入成本拆分表

		2022	2023E	2024E	2025E
新能源	收入（亿元）	17.69	43.34	65.01	91.02
	YoY（%）	166.82%	145.00%	50.00%	40.00%
	毛利率（%）	23.15%	23.50%	23.90%	24.00%
数据中心	收入（亿元）	28.18	31.00	35.65	44.56
	YoY（%）	-7.55%	10.00%	15.00%	25.00%
	毛利率（%）	30.89%	39.02%	41.24%	42.28%
智慧电能	收入（亿元）	9.96	14.34	19.06	22.46
	YoY（%）	-8.46%	43.99%	32.91%	17.80%
	毛利率（%）	33.64%	35.10%	36.70%	38.40%
其他	收入（亿元）	0.65	/	/	/
	YoY（%）	/	/	/	/
	毛利率（%）	/	/	/	/
合计	收入（亿元）	56.48	88.68	119.72	158.03
	YoY（%）	16.07%	57.00%	35.00%	32.00%
	毛利率（%）	29.47%	30.80%	31.10%	31.20%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司盛弘股份、英维克、科士达作为可比公司。在全球算力持续爆发的背景下，公司作为户储、电源、UPS 领域龙头公司，将直接受益赛道红利，未来发展稳健。

表 2：估值对比

证券代码	公司名称	收盘价/元	市值/亿元	EPS（元）			PE（倍）		
				2022 年	2023E	2024E	2022 年	2023E	2024E
300693.SZ	盛弘股份	26.51	81.99	1.09	1.23	1.75	49.84	21.73	15.30
002837.SZ	英维克	24.79	140.06	0.64	0.69	0.93	51.65	37.31	27.62
002518.SZ	科士达	25.60	150.26	1.13	1.75	2.43	51.10	14.90	10.75
平均							50.86	24.65	17.89
002335.SZ	科华数据	27.88	128.69	0.54	1.61	2.16	51.8	17.3	12.9

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2023 年 11 月 1 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3845	4439	6694	7241	10911
现金	528	608	0	0	0
应收票据及应收账款	2118	2166	4559	4520	7464
预付账款	48	180	179	306	334
存货	470	981	1253	1750	2209
其他流动资产	682	503	703	665	904
非流动资产	5726	5539	7071	8448	10154
长期投资	31	36	43	50	59
固定资产	2805	2933	4372	5701	7343
无形资产	555	656	633	600	563
其他非流动资产	2335	1914	2024	2097	2189
资产总计	9571	9978	13765	15688	21065
流动负债	3047	4202	7209	8290	12476
短期借款	283	395	1685	1675	3311
应付票据及应付账款	1896	2787	4426	5270	7510
其他流动负债	868	1019	1098	1345	1654
非流动负债	2806	1860	1893	1823	1751
长期借款	2089	1298	1331	1261	1189
其他非流动负债	716	562	562	562	562
负债合计	5852	6062	9102	10113	14227
少数股东权益	191	206	235	272	324
股本	462	462	462	462	462
资本公积	1770	1755	1755	1755	1755
留存收益	1296	1492	2005	2809	3903
归属母公司股东权益	3528	3710	4429	5304	6514
负债和股东权益	9571	9978	13765	15688	21065

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	818	1595	102	2106	946
净利润	449	265	771	1032	1344
折旧摊销	381	442	408	561	735
财务费用	134	90	30	69	111
投资损失	-106	0	-28	-35	-42
营运资金变动	-164	523	-1078	479	-1202
其他经营现金流	123	275	-0	-0	-0
投资活动现金流	-722	-413	-1911	-1902	-2399
筹资活动现金流	-377	-1068	-484	-193	-183
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.95	0.54	1.61	2.16	2.80
每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	3.46	0.22	4.56	2.05
每股净资产(最新摊薄)	7.64	8.04	9.59	11.49	14.11

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022	2023	2024E	2025E
营业收入	4866	5648	8868	11972	15803
营业成本	3445	3984	6137	8249	10872
营业税金及附加	24	24	46	59	76
营业费用	417	507	745	1054	1374
管理费用	200	225	366	487	644
研发费用	267	348	504	678	908
财务费用	134	90	30	69	111
资产减值损失	-45	-173	-181	-218	-310
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	106	-0	28	35	42
营业利润	482	376	889	1193	1549
营业外收入	16	7	8	9	10
营业外支出	13	65	25	28	33
利润总额	485	317	872	1174	1526
所得税	36	53	101	142	182
税后利润	449	265	771	1032	1344
少数股东损益	10	16	29	37	53
归属母公司净利润	439	248	742	995	1291
EBITDA	1005	851	1377	1879	2452
主要财务比率					
会计年度	2021A	2022	2023	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	16.8	16.1	57.0	35.0	32.0
营业利润(%)	7.0	-22.1	136.	34.2	29.8
归属于母公司净利润(%)	14.9	-43.4	198.	34.1	29.7
获利能力					
毛利率(%)	29.2	29.5	30.8	31.1	31.2
净利率(%)	9.0	4.4	8.4	8.3	8.2
ROE(%)	12.1	6.8	16.5	18.5	19.6
ROIC(%)	8.2	5.4	10.4	12.7	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	61.1	60.8	66.1	64.5	67.5
流动比率	1.3	1.1	0.9	0.9	0.9
速动比率	1.0	0.7	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
估值比率					
P/E	29.3	51.8	17.3	12.9	10.0
P/B	3.6	3.5	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	15.7	17.7	12.3	9.0	7.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn