

科华数据 (002335.SZ) 收入同比高增，多项减值影响归母净利

2023 年 11 月 13 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

鞠爽（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

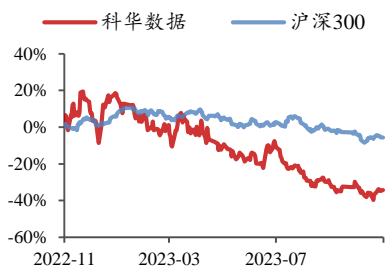
jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790122070070

日期	2023/11/13
当前股价(元)	29.54
一年最高最低(元)	55.14/26.41
总市值(亿元)	136.35
流通市值(亿元)	118.40
总股本(亿股)	4.62
流通股本(亿股)	4.01
近 3 个月换手率(%)	105.74

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023H1 业绩超预期，“AI+新能源”战略稳步推进——公司信息更新报告》
-2023.9.1

《“双子星”战略稳步推进，储能业务放量可期——公司首次覆盖报告》
-2023.4.3

● 收入同比高增，多项减值影响归母净利

科华数据发布 2023 年三季报，公司 2023Q1-3 实现营业收入 55.02 亿元，yoy+51.04%。实现归母净利 4.45 亿元，yoy+54.39%，实现扣非归母净利 4.21 亿元，yoy+56.84%。其中 2023Q3 实现营收 21.1 亿元，QOQ+10.4%，yoy+47.3%，归母净利 1.23 亿元，QOQ-30.7%，yoy+1%。扣非归母净利 1.21 亿元，QOQ-28.5%，yoy+5.1%。2023Q3 毛利率/净利率为 28.6%/6.0%，分别环比-0.4pct/-3.5pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.1%/3.1%/5.3%/1.1%，分别环比+0.4/+0.2/-0.7/+0.3pct。其中单 Q3 计提资产减值损失-0.43 亿元，计提信用减值损失 0.11 亿元，投资净收益-0.23 亿元。考虑公司 Q3 计提相关减值与碳酸锂跌价对公司销售储能系统集成产品收入的影响，我们下调公司 2023-2025 年盈利预测为 6.86/9.75/13.21 亿元（原 7.82/10.98/14.65 亿元），EPS 为 1.49/2.11/2.86 元，对应当前股价 PE 为 19.9/14.0/10.3 倍，考虑公司“AI+新能源”战略稳步推进在下游需求稳步释放的情况有望持续兑现业绩，维持“买入”评级。

● 储能产品类型丰富，技术实力领先

根据 S&P Global Commodity Insights 数据显示，2022 年公司储能变流器产品出货量位居全球第四。其光储解决方案在国内外实现了广泛运用，国内大储产品在强风沙的宁夏宁东 100MW/200MWh 项目、高原地区的贵州紫云 200MW/400MWh 项目上成功应用树立了国内百兆瓦级的液冷储能电力电子化应用。通过其工商业储能与户储产品同样受到了下游客户的一致好评。

● 领先数据中心服务供应商，AI 有望带动业绩增量

公司作为国内领先的高安全数据中心服务商，拥有 10 年以上数据中心建设运营经验，推出通用型托管、大型定制化、敏捷交付型、高算力等全场景数据中心产品，制定全行业数据中心解决方案，可为客户提供包括数据中心选址咨询、规划设计、产品方案、集成管理、工程实施、IDC 租赁、网络连接、云服务、运维管理在内的全生命周期服务。随着 AI 的大规模应用，公司作为“AI+能源管理”专家有望充分受益行业进步与技术革新。

● **风险提示：**IGBT 模块供应紧张影响公司出货；机柜上架率不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,866	5,648	9,139	12,337	16,067
YOY(%)	16.8	16.1	61.8	35.0	30.2
归母净利润(百万元)	439	248	686	975	1,321
YOY(%)	14.9	-43.4	176.2	42.1	35.5
毛利率(%)	29.3	29.5	28.5	28.1	27.6
净利率(%)	9.2	4.7	8.0	7.9	8.2
ROE(%)	12.1	6.8	15.8	17.5	19.2
EPS(摊薄/元)	0.95	0.54	1.49	2.11	2.86
P/E(倍)	31.1	54.9	19.9	14.0	10.3
P/B(倍)	3.9	3.7	3.1	2.6	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3847	4439	10983	8844	13173
现金	528	608	3854	1329	1731
应收票据及应收账款	2118	2166	4765	4591	7594
其他应收款	164	132	346	299	542
预付账款	48	180	190	310	341
存货	470	981	1399	1831	2404
其他流动资产	519	371	429	485	562
非流动资产	5769	5576	7814	9641	11650
长期投资	31	36	-8	-27	-22
固定资产	2844	2933	4629	6175	7959
无形资产	555	656	633	600	563
其他非流动资产	2340	1951	2561	2893	3150
资产总计	9616	10014	18797	18486	24823
流动负债	3095	4202	11874	10496	15522
短期借款	283	395	395	1734	417
应付票据及应付账款	1896	2787	10287	7454	13480
其他流动负债	916	1019	1192	1308	1625
非流动负债	2806	1897	2299	2414	2428
长期借款	2089	1298	1700	1815	1829
其他非流动负债	716	599	599	599	599
负债合计	5900	6099	14174	12910	17950
少数股东权益	191	206	251	251	251
股本	462	462	462	462	462
资本公积	1778	1755	1755	1755	1755
留存收益	1285	1492	2155	3039	4237
归属母公司股东权益	3525	3710	4372	5324	6622
负债和股东权益	9616	10014	18797	18486	24823

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	831	1595	5654	-1503	4636
净利润	449	265	731	975	1321
折旧摊销	388	442	419	593	785
财务费用	137	90	82	146	258
投资损失	-106	0	71	24	0
营运资金变动	-160	523	4327	-3216	2272
其他经营现金流	123	275	24	-24	0
投资活动现金流	-725	-413	-2729	-2441	-2793
资本支出	573	591	2701	2438	2789
长期投资	-200	192	44	19	-5
其他投资现金流	49	-14	-71	-22	0
筹资活动现金流	-388	-1068	320	81	-124
短期借款	-188	113	0	1338	-1316
长期借款	289	-791	402	115	14
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	13	-23	0	0	0
其他筹资现金流	-503	-367	-82	-1372	1179
现金净增加额	-284	122	3246	-3864	1718

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4866	5648	9139	12337	16067
营业成本	3441	3984	6537	8871	11630
营业税金及附加	24	24	40	53	70
营业费用	417	507	684	911	1154
管理费用	200	225	319	431	513
研发费用	267	348	518	699	878
财务费用	137	90	82	146	258
资产减值损失	-8	-140	-38	-49	0
其他收益	42	76	2	35	18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	106	-0	-71	-24	0
资产处置收益	0	4	0	2	0
营业利润	482	376	876	1168	1583
营业外收入	16	7	0	0	0
营业外支出	13	65	0	0	0
利润总额	485	317	876	1168	1583
所得税	36	53	145	193	262
净利润	449	265	731	975	1321
少数股东损益	10	16	45	0	0
归属母公司净利润	439	248	686	975	1321
EBITDA	1012	851	1304	1808	2449
EPS(元)	0.95	0.54	1.49	2.11	2.86

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	16.8	16.1	61.8	35.0	30.2
营业利润(%)	7.1	-22.1	133.3	33.3	35.5
归属于母公司净利润(%)	14.9	-43.4	176.2	42.1	35.5
毛利率(%)	29.3	29.5	28.5	28.1	27.6
净利率(%)	9.2	4.7	8.0	7.9	8.2
ROE(%)	12.1	6.8	15.8	17.5	19.2
ROIC(%)	10.6	6.8	25.2	12.6	17.9
偿债能力					
资产负债率(%)	61.4	60.9	75.4	69.8	72.3
净负债比率(%)	63.7	38.8	-28.1	50.4	18.2
流动比率	1.2	1.1	0.9	0.8	0.8
速动比率	1.0	0.8	0.8	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	2.9	2.8	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.95	0.54	1.49	2.11	2.86
每股经营现金流(最新摊薄)	1.80	3.46	12.25	-3.26	10.04
每股净资产(最新摊薄)	7.64	8.04	9.47	11.53	14.35
估值比率					
P/E	31.1	54.9	19.9	14.0	10.3
P/B	3.9	3.7	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	15.8	18.1	9.7	9.2	6.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%～+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn