

# 科华数据 (002335)

证券研究报告

2024年04月28日

## 全年稳步推进，智算、储能、量子通信

### 事件：

公司发布23年年报及24年一季度，23年，公司实现收入81.41亿元，同比增长44.13%；实现归母净利润5.08亿元，同比增长104.36%。24年一季度，公司实现收入11.84亿元，同比下滑-20.54%；实现归母净利润0.74亿元，同比下滑-48.76%。

### 2023年公司传统业务保持稳健的态势，新能源业务持续高速发展

智慧电能业务实现收入10.13亿元，同比微增1.68%，毛利率提升了2.34个百分点；

数据中心业务整体实现收入27.63亿元，同比微降1.94%，毛利率稳中略增。其中，IDC服务同比下滑12.86%，数据中心产品及集成同比增长10.13%；

新能源业务维持持续高速增长的趋势，23年收入达42.94亿元，同比增长142.78%，毛利率略降。

销售费用7.38亿元，同比增长45.45%，主要是由于新能源业务增长所致；管理费用2.62亿元，同比增长16.06%；财务费用0.73亿元，同比下降18.34%。2023年，公司持续加大新产品研发力度，研发费用达4.69亿元，同比增长34.68%。

### 24Q1略有承压，建议重点关注公司后续新能源业务推进及落地情况

同时，公司24Q1受存货跌价的影响，资产减值损失约0.14亿元。值得关注的是，24Q1公司整体毛利率达32.3%，较23Q1提升了2.5个百分点。

### 积极布局前沿技术，模块化数据中心产品、液冷技术、量子通信等

公司在数据中心行业已深耕10余年，在数据中心产品开发及服务领域积累了丰富的经验。公司模块化数据中心产品方案已成功应用金融、渠道、军工等行业。同时，液冷技术方面，公司为移动云资源池和移动集团IT一级资源池量身打造液冷+风冷混合制冷解决方案已正式上线运营。

公司于2016年曾公告，在信息安全领域拟以下一代安全通信技术——量子通信应用为突破口，与全球领先的量子通信技术公司科大国盾量子技术股份有限公司开展合作，双方签署了《合作备忘录》。

2023年4月，北京玻色量子科技有限公司宣布与公司达成战略合作，并签署了合作协议。

### 投资建议与盈利预测：

短期来看，随着国内AI相关产业链的快速发展，数据中心作为重要承载的基础设施有望迎来新一轮的发展机遇。结合公司在数据中心行业中具备多年沉淀的运营管理经验，后续围绕着核心客户（运营商、腾讯等）&关键技术（液冷、大功率）有望持续受益。此外，公司新能源业务持续快速发展，有望对公司短期业绩增长打下重要的基石。公司持续围绕“双子星”战略推进，为中长期的发展提供了清晰的方向。

2023年，公司信用减值0.4亿元、资产减值1.02亿元导致短期归母净利润承压，我们将公司24、25年归母净利润由此前的10.54亿元、14.49亿元下调至7.27亿元、8.66亿元，预计26年公司有望实现归母净利润11.16亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**智慧电能业务发展不及预期、数据中心上架率不及预期、新能源业务发展不及预期等

### 投资评级

行业 电力设备/其他电源设备 II

6个月评级 买入（维持评级）

当前价格 26.79元

目标价格 元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	461.57
流通A股股本(百万股)	400.83
A股总市值(百万元)	12,365.43
流通A股市值(百万元)	10,738.19
每股净资产(元)	9.24
资产负债率(%)	59.46
一年内最高/最低(元)	44.00/17.82

### 作者

林屹皓 分析师  
SAC执业证书编号：S1110520040001  
linhonghao@tfzq.com

唐海清 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

孙潇雅 分析师  
SAC执业证书编号：S1110520080009  
sunxiaoya@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《科华数据-半年报点评:AI智慧电能为基，智算与光储双星闪耀》 2023-08-31
- 《科华数据-公司点评:IDC劲旅，优化整合数据中心平台资源，提供优质算力服务》 2023-08-07
- 《科华数据-年报点评报告:新能源业务快速增长，IDC行业老兵AI浪潮下有望充分受益》 2023-05-02

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,648.50	8,140.96	10,583.25	13,334.89	16,401.92
增长率(%)	16.09	44.13	30.00	26.00	23.00
EBITDA(百万元)	1,467.66	1,761.44	1,457.70	1,603.01	1,887.85
归属母公司净利润(百万元)	248.36	507.55	726.70	866.22	1,115.59
增长率(%)	(43.39)	104.36	43.18	19.20	28.79
EPS(元/股)	0.54	1.10	1.57	1.88	2.42
市盈率(P/E)	49.79	24.36	17.02	14.28	11.08
市净率(P/B)	3.33	2.81	2.48	2.10	1.76
市销率(P/S)	2.19	1.52	1.17	0.93	0.75
EV/EBITDA	16.27	6.95	7.41	5.68	4.21

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	608.46	890.13	2,105.96	3,632.77	4,566.76
应收票据及应收账款	2,165.92	2,845.61	3,621.93	4,527.18	5,496.22
预付账款	180.36	53.92	245.29	135.86	332.96
存货	980.92	710.54	1,426.69	1,295.86	2,052.87
其他	368.15	1,364.56	1,316.39	1,391.88	1,555.56
<b>流动资产合计</b>	<b>4,303.80</b>	<b>5,864.77</b>	<b>8,716.26</b>	<b>10,983.54</b>	<b>14,004.36</b>
长期股权投资	35.70	30.94	30.94	30.94	30.94
固定资产	2,933.03	2,795.82	2,513.23	2,216.13	1,905.03
在建工程	397.23	148.40	148.40	148.40	148.40
无形资产	656.24	631.48	540.69	449.91	359.12
其他	1,517.05	2,152.84	1,714.76	1,793.89	1,902.42
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,539.25</b>	<b>5,759.49</b>	<b>4,948.02</b>	<b>4,639.27</b>	<b>4,345.91</b>
<b>资产总计</b>	<b>9,977.76</b>	<b>11,867.81</b>	<b>13,664.28</b>	<b>15,622.81</b>	<b>18,350.28</b>
短期借款	395.40	1.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	2,787.37	3,734.96	4,813.95	6,076.21	7,318.69
其他	723.24	478.44	1,025.28	890.25	1,284.90
<b>流动负债合计</b>	<b>3,906.01</b>	<b>4,214.40</b>	<b>5,839.23</b>	<b>6,966.46</b>	<b>8,603.59</b>
长期借款	1,298.06	825.51	600.00	500.00	400.00
应付债券	0.00	1,289.30	1,289.30	1,289.30	1,289.30
其他	562.18	798.04	837.95	879.84	923.84
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,860.24</b>	<b>2,912.86</b>	<b>2,727.25</b>	<b>2,669.15</b>	<b>2,613.14</b>
<b>负债合计</b>	<b>6,062.30</b>	<b>7,358.09</b>	<b>8,566.48</b>	<b>9,635.61</b>	<b>11,216.73</b>
少数股东权益	205.88	108.02	108.02	108.02	108.02
股本	461.57	461.57	461.57	461.57	461.57
资本公积	1,755.43	1,755.40	1,755.40	1,755.40	1,755.40
留存收益	1,491.76	1,976.23	2,702.94	3,569.15	4,684.74
其他	0.82	208.51	69.88	93.07	123.82
<b>股东权益合计</b>	<b>3,915.47</b>	<b>4,509.72</b>	<b>5,097.80</b>	<b>5,987.21</b>	<b>7,133.55</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9,977.76</b>	<b>11,867.81</b>	<b>13,664.28</b>	<b>15,622.81</b>	<b>18,350.28</b>

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	264.77	520.80	726.70	866.22	1,115.59
折旧摊销	441.92	500.36	473.38	477.88	481.88
财务费用	94.28	83.04	80.65	88.71	97.58
投资损失	(8.27)	11.71	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	552.48	(740.36)	500.76	336.64	(504.60)
其它	249.64	1,026.15	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,594.83</b>	<b>1,401.70</b>	<b>1,776.49</b>	<b>1,764.45</b>	<b>1,185.46</b>
资本支出	559.12	(171.99)	60.10	48.10	36.01
长期投资	4.96	(4.76)	0.00	0.00	0.00
其他	(977.28)	(938.96)	(99.99)	(75.24)	(93.65)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(413.20)</b>	<b>(1,115.70)</b>	<b>(39.89)</b>	<b>(27.14)</b>	<b>(57.64)</b>
债权融资	(817.39)	134.26	(382.14)	(233.70)	(224.58)
股权融资	(37.11)	207.65	(138.62)	23.19	30.75
其他	(213.80)	(329.32)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1,068.30)</b>	<b>12.59</b>	<b>(520.76)</b>	<b>(210.51)</b>	<b>(193.83)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>113.33</b>	<b>298.59</b>	<b>1,215.84</b>	<b>1,526.80</b>	<b>933.99</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>5,648.50</b>	<b>8,140.96</b>	<b>10,583.25</b>	<b>13,334.89</b>	<b>16,401.92</b>
营业成本	3,984.04	5,914.88	7,694.02	9,801.15	12,055.41
营业税金及附加	24.48	34.57	45.51	60.01	73.81
销售费用	507.44	738.04	952.49	1,200.14	1,459.77
管理费用	225.44	261.63	338.66	426.72	508.46
研发费用	348.10	468.84	603.25	746.75	918.51
财务费用	89.78	73.32	80.65	88.71	97.58
资产/信用减值损失	(173.23)	(141.67)	(50.00)	(35.00)	(30.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.35)	(11.71)	5.00	5.00	5.00
其他	267.15	225.08	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>375.65</b>	<b>577.97</b>	<b>823.67</b>	<b>981.42</b>	<b>1,263.38</b>
营业外收入	7.14	6.32	6.00	6.00	6.00
营业外支出	65.47	9.18	8.00	8.00	8.00
<b>利润总额</b>	<b>317.32</b>	<b>575.12</b>	<b>821.67</b>	<b>979.42</b>	<b>1,261.38</b>
所得税	52.55	54.31	94.97	113.20	145.79
<b>净利润</b>	<b>264.77</b>	<b>520.80</b>	<b>726.70</b>	<b>866.22</b>	<b>1,115.59</b>
少数股东损益	16.41	13.25	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>248.36</b>	<b>507.55</b>	<b>726.70</b>	<b>866.22</b>	<b>1,115.59</b>
每股收益(元)	0.54	1.10	1.57	1.88	2.42

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	16.09%	44.13%	30.00%	26.00%	23.00%
营业利润	-22.10%	53.86%	42.51%	19.15%	28.73%
归属于母公司净利润	-43.39%	104.36%	43.18%	19.20%	28.79%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.47%	27.34%	27.30%	26.50%	26.50%
净利率	4.40%	6.23%	6.87%	6.50%	6.80%
ROE	6.70%	11.53%	14.56%	14.73%	15.88%
ROIC	8.08%	12.92%	20.72%	27.64%	45.93%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	60.76%	62.00%	62.69%	61.68%	61.13%
净负债率	37.98%	31.34%	-2.04%	-29.66%	-39.77%
流动比率	1.06	1.37	1.49	1.58	1.63
速动比率	0.82	1.21	1.25	1.39	1.39
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.64	3.25	3.27	3.27	3.27
存货周转率	7.79	9.63	9.90	9.80	9.80
总资产周转率	0.58	0.75	0.83	0.91	0.97
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.54	1.10	1.57	1.88	2.42
每股经营现金流	3.46	3.04	3.85	3.82	2.57
每股净资产	8.04	9.54	10.81	12.74	15.22
<b>估值比率</b>					
市盈率	49.79	24.36	17.02	14.28	11.08
市净率	3.33	2.81	2.48	2.10	1.76
EV/EBITDA	16.27	6.95	7.41	5.68	4.21
EV/EBIT	22.81	9.54	10.97	8.09	5.66

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com