

科华数据(002335)

报告日期: 2024年09月12日

业绩承压, 积极开拓海外市场

——科华数据 24 年中报点评报告

投资要点

□ 营收实现稳健增长, 盈利能力和归母净利润承压

24H1 公司实现营收 37.31 亿元, YOY+9.83%; 归母净利润 2.26 亿元, YOY-29.88%, 主要由于计提资产减值准备及主营业务毛利率水平有所下滑, 计提各类资产减值准备共计 1.18 亿元, 毛利率为 24.50%, 同比-4.79pct, 毛利率下降主要受新能源行业内卷等不利因素影响; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.69%/3.03%/5.38%/0.87%, 同比分别-1.13/-0.13/-0.82/-0.02pct, 费用显著改善主要得益于流程优化和效率提升取得较好进展。

24Q2 公司实现营收 25.47 亿元, YOY+33.57%; 归母净利润 1.52 亿元, YOY-14.67%; 毛利率为 20.89%, 同比-8.06pct; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.68%/2.11%/4.16%/0.57%, 同比分别-3.01/-0.76/-1.76/-0.15pct。

□ 智算中心业务积极推进, AI+液冷创造发展新机遇

24H1 公司数据中心行业业务营收 11.97 亿元, YOY -7.02%, 占总营收比重 32.08%, 毛利率 30.75%, 同比+0.28 pct。其中 IDC 服务和数据中心产品及集成收入分别为 6.12/5.84 亿元, YOY 分别-5.50%/-8.55%, 毛利率分别 25.78%/35.95%, 同比分别+1.01pct/-0.30pct。尽管上半年数据中心业务收入规模略有下降, 但 IDC 服务业务预计毛利及市场份额将有所提升, 同时目前数据中心产品在订单增长显著, 未来智算中心业务有望实现良性发展。

数据中心产品及解决方案持续迭代, 液冷应用案例丰富。公司液冷解决方案已拥有多个落地案例, 苏州移动运营商项目完成新型冷板式液冷微模块交付, 为运营商商机拆解耦打造首个经典案例; 奇异摩尔项目完成高效冷板式液冷微模块交付, 是首次以“慧云 7.0+慧融 7.0”为基础完成的液冷 POD 解决方案。此外公司积极开拓海外市场, 23 年 11 月海外液冷集装箱数据中心顺利交付, 24 年 4 月产品解决方案首次亮相 2024 北美数据中心展, 并提出未来将继续发力于美国市场, WiseMDC 系列微模块数据中心慧云 7.0 亮相 24 年德国法兰克福数据中心展并斩获红点设计奖, 成为全球首个获世界级设计奖的模块化数据中心。

依托自研产品及 10 大自建数据中心, 在 AI 发展浪潮下积极拓展智算业务。公司拥有 10 年以上 IDC 运营管理经验, 在北上广及周边城市建有 10 大数据中心, 在全国 10 余城市运营 20+数据中心, 机柜数量 3 万+架。公司与锅圈食品签订战略合作协议, 助力其数字化升级; 携手燧原科技为贝泰妮旗下品牌贝芙汀提供一站式 AI 算力服务; 与希姆计算签署战略合作协议, 携手打造先进的国产化 AI 智算中心, 为政府、企业、社会提供多样性的 AI 服务。随客户 AI 算力需求不断增长, 智算业务有望快速增长。

□ UPS 龙头地位稳固, 下游各领域需求持续增长

24H1 公司智慧电能行业业务营收 5.67 亿元, YOY+15.37%; 毛利率 34.46%, 同比+0.29 pct。

公司深耕能源管理领域 10 余年, 行业地位领先。公司智慧电能业务以高端电源为核心, 产品功率范围覆盖 0.5kVA-1200kVA, 涵盖核级电源、工业电源、电力电源等多领域。公司中标国核 CAP1000 项目核岛直流及不间断电源项目 (6 个机组), 包含 100 余套核岛直流及不间断电源设备。截至目前, 公司已为全国近 50 座城市、200 多条轨道交通线路提供电力支撑, 为 200 多家石油化工企业、100 多家集成电路、半导体、面板等高端制造型企业提供全方位电力保障。

随着各行业对电力安全、电能质量及电能智慧管控等需求提升, UPS 市场不断增长, 公司有望充分受益。核电领域, 国家规划指引下核电审批和建设持续推

投资评级: 买入(维持)

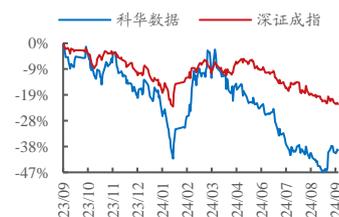
分析师: 张建民
 执业证书号: S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

研究助理: 邢艺凡
 xingyifan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 19.30
总市值(百万元)	8,908.29
总股本(百万股)	461.57

股票走势图



相关报告

- 《24Q1 业绩短期承压, AI 带来新机遇》 2024.05.07
- 《业绩快速增长, 算力+液冷数据中心业务新局面》 2023.10.31
- 《新能源驱动高增长, 拥抱 AI 发展新机遇》 2023.09.13

进，核电装机规模将进一步扩大，《“十四五”现代能源体系规划》提出，到2025年核电运行装机容量将达到约7000万千瓦，我国核电处于快速发展阶段，前景广阔；交通领域，国家陆续发布文件支持城市轨道交通建设，截至23年中国内地城市轨道交通运营线路规模达11232.65公里，运营城市达到59个，城市轨道交通规模持续扩大，预计至25年中国内地轨道交通运营里程将超过15000公里，未来随城镇化进程加速以及各大中心城市交通压力增大，城市轨道交通规划、建设、运营线路规模和投资额预计将继续稳步增长，保持快速发展趋势。

□ 新能源业务国内业务订单饱满，积极拓展海外市场

24H1公司新能源行业业务营收19.34亿元，YOY+21.98%，占总营收比重由23H1的47%增长至52%，国内业务增速较快；毛利率16.88%，同比-7.07 pct，主要受新能源行业内卷和价格下降等不利因素影响。

Q2 出货量环比实现两倍多增长，国内业务订单较为饱满。公司为全球大型地面电站、工商业、户用提供创新的技术与系统解决方案，尽管国内市场竞争激烈，但公司Q2出货量环比实现两倍多增长，市场份额有所扩大，订单较为饱满。公司下半年将积极开发新产品，降本增效，有望抵消部分行业不利影响。

持续加大海外新能源业务拓展，新一代工商业一体机储能产品在海外多个市场取得应用突破，有望提升整体毛利率。海外市场竞争激烈，上半年业务增长不及预期，占新能源整体业务收入比例小于10%，因此公司将“出海”作为重要发展战略。目前，公司已拥有法国、波兰、阿联酋、印度、印度尼西亚、越南、韩国、美国、巴西、澳大利亚等30+多个海外授权服务网点；电站型光伏和储能系统方案陆续突破欧洲、东南亚、北美等多个国家的各类应用场景；全新一代S³-EStore工商业储能一体机在波兰、荷兰、巴西、智利、泰国等国取得成功应用。随着公司持续发力高毛利率的海外市场，整体利润水平有望进一步提升。

□ 盈利预测与估值

公司基于“科华数据+科华数能”的“双子星”战略，有望随着AI产业快速发展及新能源海外市场突破，获得乐观的发展机会。预计24-26年归母净利润6.57/8.74/10.11亿元，当前市值（2024年9月12日收盘价）对应24-26年PE分别为14/10/9倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

数据中心建设进度不及预期；新能源业务需求不及预期；行业竞争加剧等。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8141	9571	11856	13425
(+/-) (%)	44.13%	17.56%	23.87%	13.24%
归母净利润	508	657	874	1011
(+/-) (%)	104.36%	29.39%	33.14%	15.64%
每股收益(元)	1.10	1.42	1.89	2.19
P/E	17.55	13.56	10.19	8.81

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6108	7157	8812	10291
现金	890	1843	2618	3574
交易性金融资产	451	451	451	451
应收账款	2846	3270	3824	4099
其它应收款	135	159	197	223
预付账款	54	64	80	90
存货	711	846	1050	1186
其他	1022	524	593	667
非流动资产	5759	5989	6179	6261
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	31	31	31	31
固定资产	2796	3057	3280	3450
无形资产	578	471	363	256
在建工程	148	279	343	354
其他	2207	2152	2162	2169
资产总计	11868	13146	14992	16551
流动负债	4445	5274	6421	7187
短期借款	1	1	1	1
应付款项	3735	4528	5619	6348
预收账款	0	0	0	0
其他	709	745	800	837
非流动负债	2913	2751	2651	2551
长期借款	826	726	626	526
其他	2087	2025	2025	2025
负债合计	7358	8025	9071	9737
少数股东权益	108	123	140	161
归属母公司股东权益	4402	4998	5780	6653
负债和股东权益	11868	13146	14992	16551

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8141	9571	11856	13425
营业成本	5915	7041	8738	9872
营业税金及附加	35	41	50	57
营业费用	738	814	948	1074
管理费用	262	287	344	376
研发费用	469	526	640	712
财务费用	73	120	143	161
资产减值损失	142	144	142	134
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(12)	85	93	70
其他经营收益	82	80	73	65
营业利润	578	763	1016	1175
营业外收支	(3)	(0)	(2)	(2)
利润总额	575	763	1013	1173
所得税	54	92	122	141
净利润	521	671	892	1032
少数股东损益	13	15	17	21
归属母公司净利润	508	657	874	1011
EBITDA	1112	1220	1497	1683
EPS (最新摊薄)	1.10	1.42	1.89	2.19

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	44.13%	17.56%	23.87%	13.24%
营业利润	53.86%	32.04%	33.10%	15.67%
归属母公司净利润	104.36%	29.39%	33.14%	15.64%
获利能力				
毛利率	27.34%	26.43%	26.30%	26.47%
净利率	6.40%	7.01%	7.52%	7.69%
ROE	12.05%	13.64%	15.84%	15.88%
ROIC	9.07%	11.50%	13.18%	13.42%
偿债能力				
资产负债率	62.00%	61.04%	60.51%	58.83%
净负债比率	13.78%	11.39%	8.97%	7.33%
流动比率	1.37	1.40	1.44	1.51
速动比率	1.21	1.24	1.28	1.35
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.77	0.84	0.85
应收账款周转率	3.34	3.12	3.21	3.17
应付账款周转率	3.02	2.75	2.77	2.65
每股指标(元)				
每股收益	1.10	1.42	1.89	2.19
每股经营现金	3.04	3.46	3.47	3.93
每股净资产	9.54	10.83	12.52	14.41
估值比率				
P/E	17.55	13.56	10.19	8.81
P/B	2.02	1.78	1.54	1.34
EV/EBITDA	11.92	6.63	4.70	3.49

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1402	1599	1604	1814
净利润	521	671	892	1032
折旧摊销	500	358	406	454
财务费用	73	120	143	161
投资损失	12	(85)	(93)	(70)
营运资金变动	(168)	528	328	246
其它	464	7	(72)	(9)
投资活动现金流	(1116)	(119)	(302)	(325)
资本支出	386	(450)	(450)	(450)
长期投资	6	0	0	0
其他	(1508)	331	148	125
筹资活动现金流	13	(280)	(335)	(400)
短期借款	(394)	(0)	(0)	(0)
长期借款	(473)	(100)	(100)	(100)
其他	880	(180)	(235)	(300)
现金净增加额	299	1200	967	1089

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>