

## 新能源业务持续高增,“双子星”战略稳步推进

### 投资要点

- 事件:** 公司发布2023Q1季报&2022年年报, 公司2023Q1实现营收14.9亿元(yoy+50.0%, qoq-25.7%), 实现归母净利润1.4亿元(yoy+46.3%); 2022年实现营收56.5亿元(yoy+16.1%), 实现归母净利润2.5亿元(yoy-43.4%), 扣非后归母净利润2.47亿元(yoy-23.58%), 2022年归母净利润下滑主要是因为公司计提减值损失1.7亿元, 经营情况整体良好。
- UPS业务为基, 充分发挥技术协同效应切入数据中心、新能源业务。** 公司为老牌UPS龙头公司, 2007/2016年先后切入新能源、数据中心领域, 目前UPS营收较为稳定, 2022年实现营收10.0亿元(yoy-8.4%)。公司于2021年提出“科华数据+科华数能”为主的“双子星”发展战略, 并将新能源业务放在重要战略位置后新能源业务从2021年营收占比的13.6%迅速提升至31.3%, 业务拓展卓有成效。
- IDC持续扩容, 携手沐曦打造AIGC时代绿色智算新基建。** 数据中心作为数字经济时代的底层物理架构, 充分受益于5G/下一代6G的流量增长、云计算的算力需求爆发等, 23/24年行业增速达到26.5%、23.1%。公司数据中心市占率较为稳定, 2022年, 单业务实现营收28.2亿元(yoy-7.6%), 公司在北、上、广等地拥有9大数据中心, 运营机柜数量约3万余个, 未来随着公司上架率提升、运维能力改善, 叠加行业增长需求, 业绩有望持续释放。2023年4月, 公司携手沐曦, 探索以AIGC为代表的生成式AI技术创新及应用领域, 打造算力新业态。
- 储能: 户储+大储, 海内外同步推进, 率先布局液冷赛道。** 2022年新能源业务实现营收17.7亿元(yoy+167.4%), 公司储能产品方案覆盖3kW-6.9MW功率段, 并实现户用、工商业、大型地面电站各应用场景全覆盖, 根据CNESA, 公司在中国用户侧储能系统出货量稳居第一、公司储能PCS出货量位居全球及国内Top2。报告期内公司发布S<sup>3</sup>液冷储能系统解决方案, 布局储能液冷赛道。分区域来看: 1) 国内: 大储项目在手订单充沛, 2022年底新签1.8gwh储能液冷系统, 订单金额高达25.6亿元; 2) 海外: 公司推出新品iStorageE, 完善户储产品布局, 中标北美多项大储项目彰显公司品牌技术实力, 全球化脚步加速。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2023-2025年归母净利润分别为7.3/9.6/13.2亿元, 同比增长192.2%/32.7%/37.2%。我们看好公司国内大储项目落地、全球化进程加速, 算力需求爆发下公司数据中心业务前景, 给予公司2023年32x估值, 对应目标价50.24元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 市场竞争风险, 海外政策风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5648.50	9300.45	12819.54	16771.86
增长率	16.09%	64.65%	37.84%	30.83%
归属母公司净利润(百万元)	248.36	725.63	963.15	1321.24
增长率	-43.39%	192.16%	32.73%	37.18%
每股收益EPS(元)	0.54	1.57	2.09	2.86
净资产收益率ROE	6.76%	16.53%	19.08%	22.17%
PE	76	26	20	14
PB	5.10	4.43	3.87	3.27

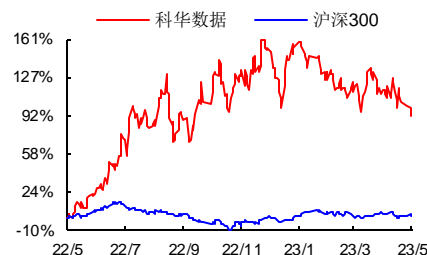
数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 韩晨  
执业证号: S1250520100002  
电话: 021-58351923  
邮箱: hch@swsc.com.cn

分析师: 汪翌雯  
执业证号: S1250522120002  
电话: 13761961340  
邮箱: wangyw@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	4.62
流通A股(亿股)	3.97
52周内股价区间(元)	20.25-53.8
总市值(亿元)	189.01
总资产(亿元)	93.97
每股净资产(元)	7.85

### 相关研究

## 目 录

1 公司概况：UPS 业务起家，充分发挥技术协同效应 .....	1
2 公司财务分析：业务结构调整利润短期阵痛 .....	3
3 IDC 持续扩容，公司携手沐曦打造算力新业态 .....	5
4 大储+户储、海内外同步推进，率先布局液冷储能赛道 .....	9
5 盈利预测与估值 .....	13
6 风险提示 .....	14

## 图 目 录

图 1: 公司历史沿革.....	1
图 2: 公司股权架构.....	2
图 3: 2018-2023Q1 营业收入（百万元）及增速情况.....	3
图 4: 2018-2023Q1 归母净利润（百万元）及增速情况.....	3
图 5: 2018-2022 年主营业务结构情况（百万元）.....	4
图 6: 2019-2022 年分业务毛利率情况.....	4
图 7: 2019-2022 年毛利率 vs 净利率情况.....	4
图 8: 2018-2022 年各项费用率情况.....	4
图 9: 中国 IDC 市场及规模预测.....	5
图 10: 全球 IDC 市场规模.....	5
图 11: IDC 产业链参与方.....	6
图 12: 数据中心资本开支结构（按基建类型）.....	7
图 13: 数据中心设备成本拆分（按设备类型）.....	7
图 14: 部分算力枢纽节点省份数据中心标准机架情况（万架）.....	7
图 15: 中国数据中心机架规模.....	7
图 16: 公司四大集群数据中心.....	8
图 17: 2017-2025 年中国新型储能累计装机规模预测（GW）.....	9
图 18: 2023-2027 年理想、保守场景下的新型储能规模（MW）.....	9
图 19: 储能在电力系统中的应用场景分类.....	10
图 20: 2022 年我国新型储能增量主要来自于发电侧、电网侧.....	10
图 21: 公司发电侧、电网侧储能解决方案.....	10
图 22: 欧洲户储历年装机量（中性）.....	11
图 23: 2008-2022 年欧洲家庭消费者平均电价.....	11
图 24: 美国储能市场 2015-2025 年容量（GW）.....	11
图 25: 美国储能 2021vs2022 细分装机量（MW）.....	11
图 26: 中国储能温控及液冷市场规模预测（亿元）.....	13
图 27: 科华数能发布 S <sup>3</sup> 液冷储能系统解决方案.....	13

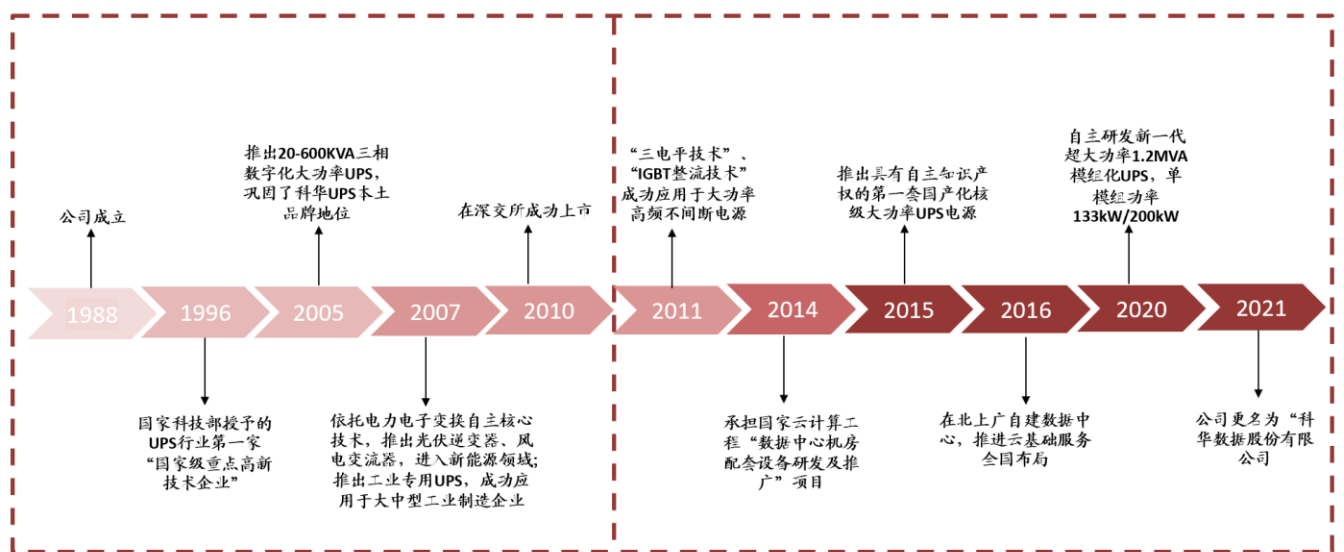
## 表 目 录

表 1：公司部分高管履历 .....	2
表 2：公司募集资金项目内容及投资总额 .....	3
表 3：2022 年年报披露开发中研发项目 .....	5
表 4：第三方 IDC 主要商业模式及优缺点对比 .....	6
表 5：“十四五”时期信息通信发展指标 .....	7
表 6：公司上线板式液冷微模块数据中心产品及慧云 7.0 智慧温控系统 .....	8
表 7：公司部分中标国内大储项目 .....	10
表 8：公司连续中标北美大储项目 .....	12
表 9：液冷温控优势 .....	12
表 10：分业务收入及毛利率 .....	13
表 11：可比公司估值 .....	14
附表：财务预测与估值 .....	15

## 1 公司概况：UPS 业务起家，充分发挥技术协同效应

**UPS 业务起家，充分发挥技术协同，切入数据中心、新能源领域。**公司成立于 1988 年，旧称科华电子、科华恒盛，从成立起深耕 UPS（不间断电源）业务，坚持自主研发低、中、超大功率 UPS，2006 年成为国内最大的 UPS 制造商之一，2010 年作为我国 UPS 行业首家“国家火炬计划重点高新技术企业”在深交所上市。2007 年，公司依托已有的技术优势，推出光伏逆变器、风电变流器，切入新能源领域；公司自产超大功率 UPS 属于数据中心核心部件，2016 年，公司凭借在超大功率 UPS 积累的技术优势、29 年的运维服务经验、卓越的供应链能力，将业务拓展至数据中心领域。2021 年，公司更名为科华数据，打造以“科华数据+科华数能”为主的“双子星”发展战略。

图 1：公司历史沿革



数据来源：公司公告，西南证券整理

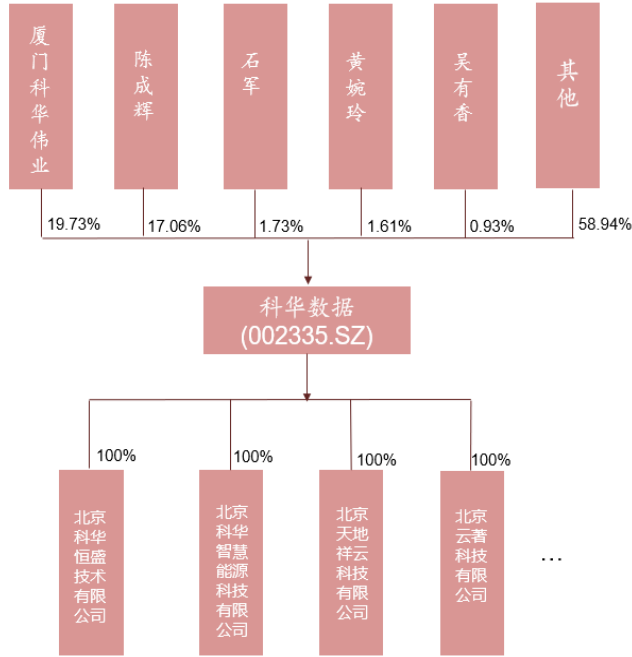
**数据中心：**公司数据中心业务包含中心选址咨询、规划设计、产品方案、集成管理、工程实施、运维管理、增值业务在内的全生命周期服务，产品主要包括模块化 UPS 电源、一体化高压直流电源、电池箱、配电柜、动环监控系统、模块化数据中心、集装箱数据中心、冷板式液冷微模块数据中心等产品及系统解决方案服务。2022-2023 年公司分别上线板式液冷微模块数据中心、慧云 7.0 温控系统助力 PUE<1.2。

**智慧电源：**公司智慧电能产品及系统服务主要包括 UPS 电源、EPS 电源、高压直流电源、核级 UPS 电源、动环监控、电源配套产品及系统解决方案服务等。根据赛迪顾问 2022 年数据，在中国 UPS 石化、交通、金融行业中，公司 UPS 市场份额位居第一；根据 Omdia 报告，公司位列全球模块化 UPS 市场份额第四。

**新能源：**包括光伏、储能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。应用场景覆盖了电源侧、电网侧、用户侧、微电网，拥有全系列、全场景储能解决方案。2022 年，根据 IHS Markit 显示，公司在全球储能逆变器市场份额第五；根据 CNESA，公司在中国用户侧储能系统出货量稳居第一、公司储能 PCS 出货量位居全球及国内 Top2。

公司股权结构稳定，管理团队技术基因深厚。公司创始人、董事长陈成辉直接或间接合计持有公司 37.4% 股权，为公司实控人。董事长陈成辉及总裁陈四雄均为国务院特殊津贴专家、全国优秀科技工作者，电力电子行业经验丰富，成功带领团队实现业务拓展。

图 2：公司股权架构



数据来源：公司公告，西南证券整理

表 1：公司部分高管履历

姓名	职务	履历
陈成辉	董事长	博士研究生学历，国务院特殊津贴专家，全国优秀科技工作者，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 月至今任本公司董事长，兼任厦门科华伟业、科华数能等公司董事长。
陈四雄	副董事长、总裁	EMBA 硕士学位,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，福建省科技创新领军人才，福建省高层次人才 A 类，2020 年 7 月至今，任公司总裁职务;2021 年 10 月至今，任本公司副董事长职务，兼任厦门科华、科华数能公司董事。
周伟松	董事	硕士，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，2010 年 9 月至今，任科华数据董事。
陈皓	副总裁	硕士，2020 年 4 月至今担任公司副总裁。
林韬	董秘	硕士，现任公司董事会秘书，党委副书记，曾获福建省政府高层次人才，厦门市青年创新人才等荣誉。

数据来源：公司公告，西南证券整理

**推出高管增持、员工持股计划，调动员工积极性、彰显公司发展信心。** 1) 董监高增持计划：2022 年 6 月，公司发布增持计划，增持主体为公司陈四雄先生、陈皓先生等 9 位董事、监事、高级管理人员，拟于 6 个月内增持金额合计不低于人民币 1900 万元。截止增持计划到期日，增持主体合计增持公司股份 50.6 万股（占总股本 0.1%），成交均价 39.86 元/股；2) 员工持股计划：同年 6 月，公司发布员工持股计划，合计人数不超过 170 人，最长

锁定期 12 个月，存续期 36 个月，截止 9 月 18 日持股计划购买完成，累计购买股票 208.3 万股（占总股本 0.5%），成交均价约为 35.09 元/股。

**公司发行可转债募集资金。**2023 年 3 月，公司拟发行可转债，募集资金总额不超过 14.9 亿元，扣除发行费用后主要用于智能制造基地、研发中心、数字化企业建设等项目。

**表 2：公司募集资金项目内容及投资总额**

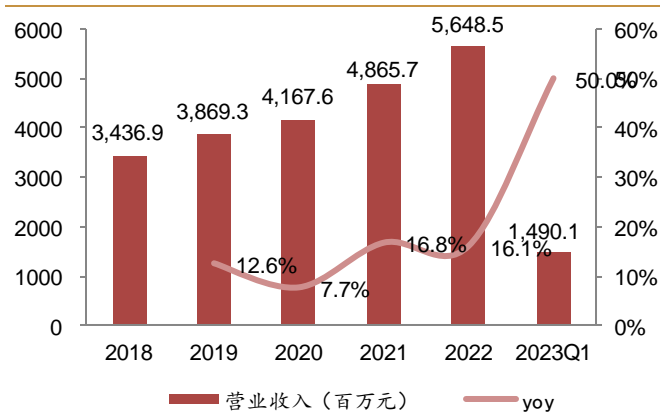
序号	项目名称	拟投资总额 (万元)	拟使用募集资金投资金额 (万元)
1	智能制造基地建设项目 (一期)	81582.3	74774.67
2	科华研发中心建设项目	26350.93	14627.43
3	科华数字化企业建设项目	16123.5	15104.7
4	补充流动资金及偿还借款	44700	44700
	合计	168756.73	149206.8

数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 公司财务分析：业务结构调整利润短期阵痛

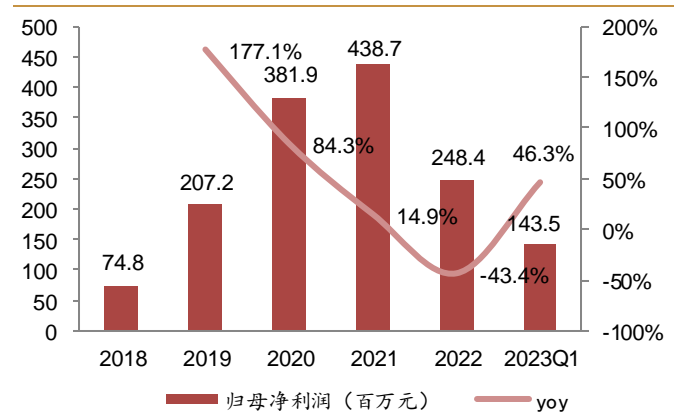
**公司业绩情况：业务结构调整，业绩短期阵痛。**单季度来看，公司 2023Q1 实现营收 14.9 亿元 (yoy+50.0%，qoq-25.7%)，实现归母净利润 1.4 亿元 (yoy+46.3%)；年度数据来看，2022 年实现营收 56.5 亿元 (yoy+16.1%)，实现归母净利润 2.5 亿元 (yoy-43.4%)，2019-2022 年营收、归母 CAGR 分别为 13.2%、35.0%，营收增速慢于归母净利润因为公司业务结构调整所致。2022 年归母净利润下滑主要是因为公司计提减值损失 1.7 亿元，经营情况整体良好。

**图 3：2018-2023Q1 营业收入 (百万元) 及增速情况**



数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 4：2018-2023Q1 归母净利润 (百万元) 及增速情况**



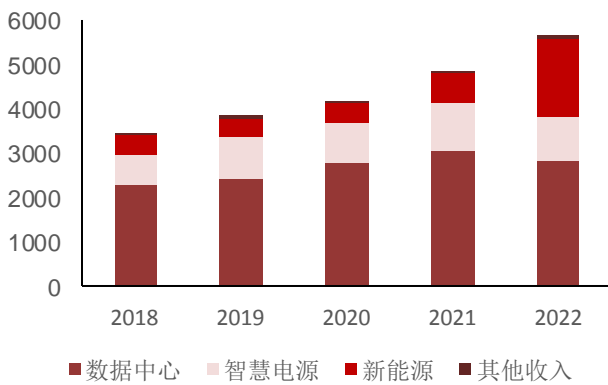
数据来源：公司公告，西南证券整理

**公司主营业务结构：数据中心+新能源业务两手抓。**根据 2022 年年报，公司前三大业务分别为数据中心（实现营收 28.2 亿元，yoy-7.6%）、新能源（实现营收 17.7 亿元，yoy+167.4%）、智慧电源（实现营收 10.0 亿元，yoy-8.4%），数据中心业务营收占比从 2019 年起的 66.1% 下滑至 2022 年的 49.9%。公司经历了传统 UPS 业务时期、开拓数据中心业务时期至大力发展新能源业务时期。2021 年公司特别成立科华数能子公司，将新能源业务放在重要战略位置后新能源业务从 2021 年营收占比的 13.6% 迅速提升至 31.3%，业务拓展卓有成效。

**毛利率&净利率：**2022 年综合毛利率 29.5%，同比提升 0.3pp，净利率 4.7%，同比下降 4.5pp。分业务毛利率来看，2022 年数据中心毛利率为 30.9%，同比提升 0.9pp；新能源毛利率为 23.2%，同比下降 0.7pp；智慧电源毛利率为 33.6%，同比提升 5.7pp。

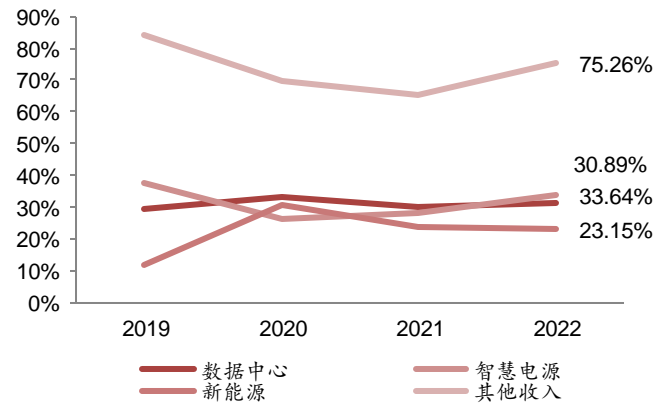
**费用率：**2022 年公司期间费用率为 20.73%，同比下降 0.2pp。其中销售费用率 9.0%，同比提升 0.4pp；管理费用率 4.0%，同比下降 0.1pp；财务费用率 1.59%，同比下降 1.2pp，主要是因为银行借款减少；研发费用率 6.16%，同比提升 0.7pp，主要是因为公司研发投入加大。近年来公司大力加强费用管控，期间费用率较为平稳。

**图 5：2018-2022 年主营业务结构情况 (百万元)**



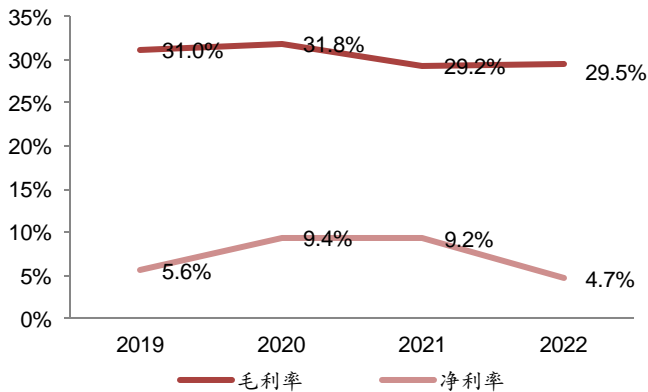
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 6：2019-2022 年分业务毛利率情况**



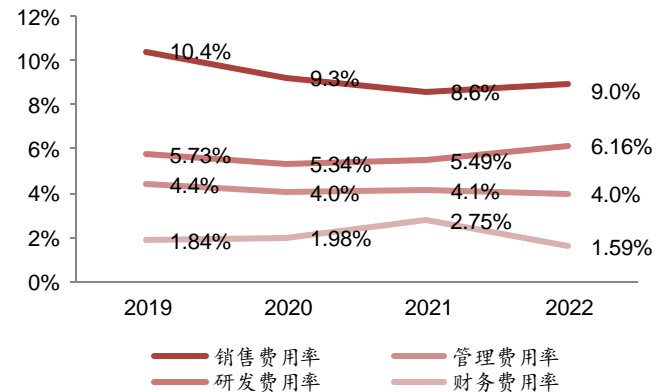
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 7：2019-2022 年毛利率 vs 净利率情况**



数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 8：2018-2022 年各项费用率情况**



数据来源：公司公告，西南证券整理

**公司注重研发投入，持续技术创新。**2022 年公司研发投入 3.5 亿元 (yoy+30.41%)，研发投入占营收比重为 6.7%。研发人员合计 1180 人，占公司总人数的 26.6%，其中本硕合计人数为 945 人，公司组建了数能技术中心、液冷产品线等研发团队。截至 2022 年底，公司共拥有有效知识产权 1918 项，其中发明专利 394 件(包含 4 件海外专利)、实用新型专利 613 件。根据公司年报披露数据，已结项&在研研发项目包括 1500V 户外储能变流器产品、200KW 模块化储能系统、三相户用光储系统开发、MW 级液冷储能电池系统关键技术及产品开发等。



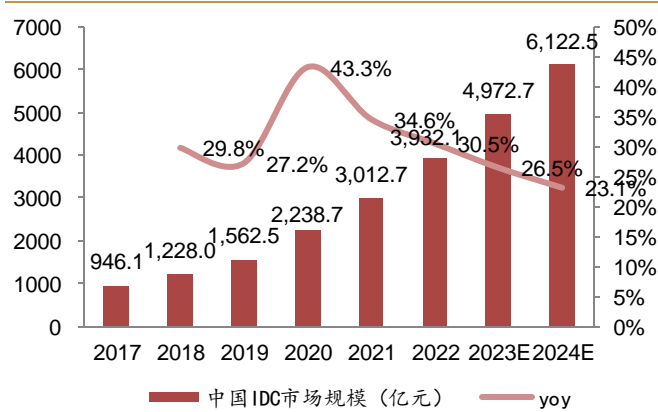
**表 3：2022 年年报披露开发中研发项目**

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
预制式云动力电力模组关键技术及产品开发	开发一种融合中压配电、UPS 电源、低压配电的预制化电力模组解决方案, 满足数据中心大功率信息系统电源快速部署电源需求。	开发中	产品能够满足全预制化, 快速部署, 智能运维和 AI 管理。	满足大型数据中心节能、高效、预制化需求, 构建数据中心全栈电源产品解决方案。
核电设备自主可控关键技术及产品开发	开发一款完全自主可控的核岛的充电器、逆变器、UPS 产品, 进一步提升核电产品的安全性。	开发中	开发完全自主可控核岛充电器、逆变器、UPS 产品, 并通过设计鉴定。	进一步提升公司核级 UPS 在行业中的地位及影响力; 打破国外设备在国内核电厂的垄断。
MW 级液冷储能电池系统关键技术及产品开发	开发一款 1500V 液冷储能电池系统, 结合公司电力电子产品技术形成整套解决方案。	开发中	开发 MW 级液冷储能电池系统, 解决当前电池系统功率密度低, 电池温差大的问题, 在大规模储能应用中降低系统成本。	提升储能系统集成全球市场占有率、提升储能系统集成销售额, 进一步提升储能品牌影响力。
新能源云平台	开发一款全新的新能源云平台, 进一步提升户用工商光伏、储能产品监控系统解决方案的整体配套。	开发中	开发新能源云平台产品, 满足新能源产品的监控综合配套, 具备更强平台数据安全性、扩展性。	进一步提升公司新能源产品的品牌形象以及客户满意度, 提升公司在能源互联网领域的软实力。

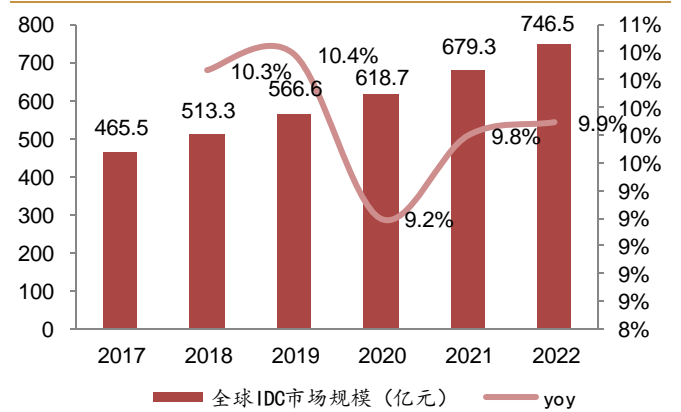
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

### 3 IDC 持续扩容, 公司携手沐曦打造算力新业态

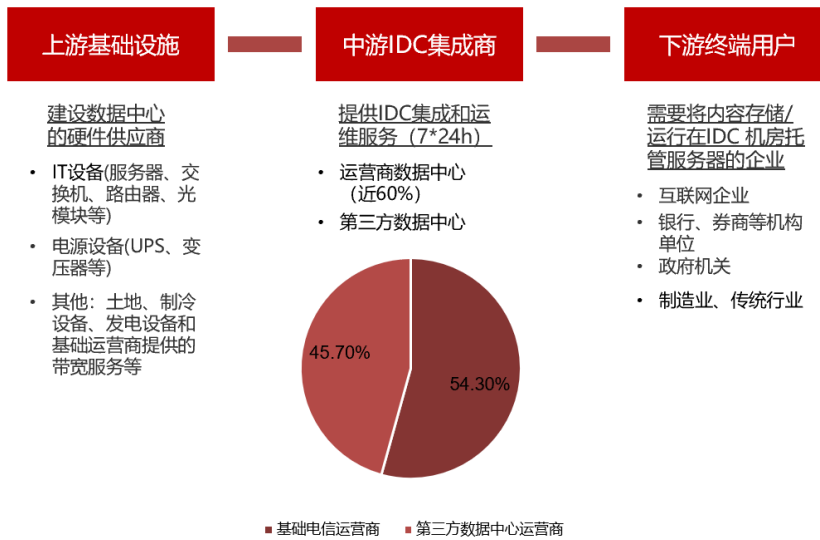
数据中心作为数字经济时代的底层物理架构, 未来有望持续扩容, 23/24 年增速达到 26.5%、23.1%。IDC 即 Internet Data Center(互联网数据中心), 是为计算机系统(包括服务器、存储和网络设备等)安全稳定持续运行提供的一个特殊基础设施。数据中心作为数字经济时代的底层物理架构, 充分受益于 5G/下一代 6G 的流量增长、云计算的算力需求爆发等。从 IDC 产业链参与方来看, 主要包括上游基础设施、中游 IDC 服务商以及下游终端用户。根据科智咨询, 2023 年中国 IDC 市场有望达到 4972.7 亿元, 同比增长 30.5%。从 IDC 产业链来看, 参与方主要包括上游基础设施、中游 IDC 服务商以及下游终端用户。上游基础设施包括 IT 设备、电源设备、带宽服务等; 中游 IDC 服务商包括三大运营商数据中心及第三方数据中心, 其中三大运营商占比达到 54.3%; 下游终端用户包括各类政企客户。

**图 9：中国 IDC 市场及规模预测**


数据来源: 科智咨询, 西南证券整理

**图 10：全球 IDC 市场规模**


数据来源: 中国信通院, 西南证券整理

**图 11：IDC 产业链参与方**


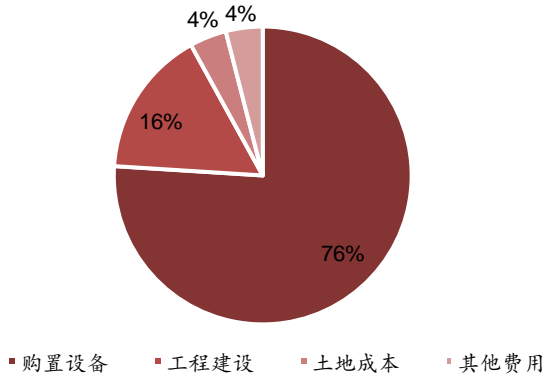
数据来源：IDC，中国信通院，西南证券整理

三成数据中心采用第三方运营商的商业模式，行业准入对于资金要求较高。我国第三方数据中心按照机房产权归属及建设方式的角度，可以分为自建机房、租赁机房、承接大客户定制化需求机房及轻资产衍生四种商业模式。IDC 建设需要四证——基础设施建设相关许可证、企业投资项目备案、符合节能审查意见、增值电信业务经营许可证，此外 IDC 行业对于资金需求较高，项目平均回报期为 7 年。根据 IDC 数据显示，从资本开支来看，购置设备成本占 76%、工程建设成本占 16%、土地成本占比 4%；从设备成本拆分来看，柴油发电机组、电力用户站、UPS 电源设备分别占 23%、20%、18%，因此，电力也是构建竞争壁垒的重要条件之一。

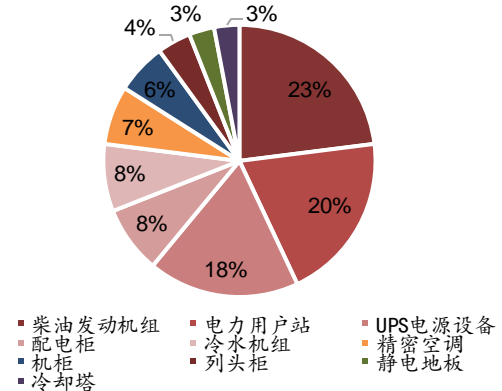
**表 4：第三方 IDC 主要商业模式及优缺点对比**

商业模式	涉及服务	优点	缺点	代表企业
自建机房	选址，土地、水电资源对接，能评环评立项，施工设计，工程建设管理	成本可控，毛利率较高	重资产，前期建设成本投入较高需要持续输血	光环新网
租赁机房	能评环评立项，施工设计，工程建设管理	资产较轻，项目改造较快	厂房租金受地域影响较大	万国数据
承接大客户定制化需求	施工设计，工程管理	大客户需求稳定，签约期较长，未来收益保证	单一客户风险	数据港
轻资产衍生模式	不持有数据中心资产，而通过输出品牌、管理和团队获得收入，通过引入合作伙伴，或者将其在销售、运维等方面的优势输出给合作伙伴来共同完成目标	可以很大程度缓解数据中心建设方的建设交付、资金运转和销售压力	合作方资金链、运营操作等方面的风险	鹏博士 (HOMM 模式)

数据来源：亿翰智库，西南证券整理

**图 12：数据中心资本开支结构（按基建类型）**


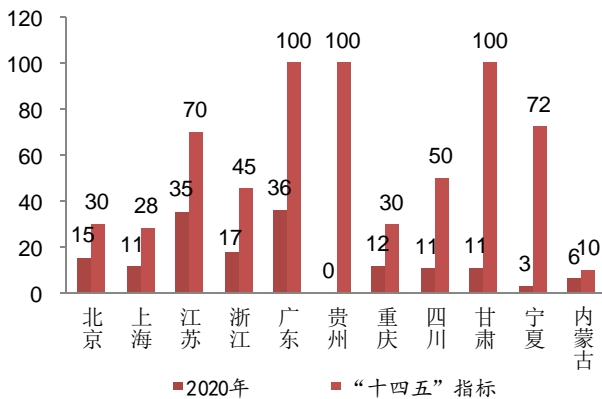
数据来源：IDC，西南证券整理

**图 13：数据中心设备成本拆分（按设备类型）**


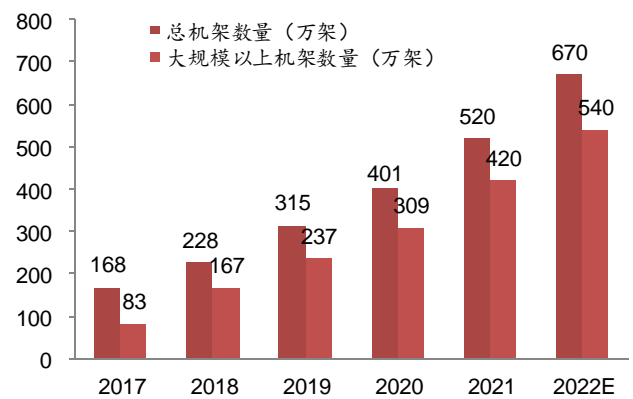
数据来源：IDC，西南证券整理

**政策端：大力发展信息通信，强调数据中心能耗约束、提升利用效率、加强算力研究。**

“十四五”规划强调数据中心布局需实现东中西部协调发展，到 2025 年我国基本建成高速泛在、集成互联、智能绿色、安全可靠的新型数字基础设施，2020 年到 2025 年信息通信行业收入需从 2.64 万亿元增长至 4.3 万亿元，PUE 指标从 1.4 降至 1.3 以下，数据中心算力从 90 增长至 300（每秒百亿亿次浮点运算），并对多省市数据中心机架数量提出明确指引。根据《数据中心白皮书（2022）》，我国 2020-2022 年机架总量分别为 401/520/670 万架，同比增速+29.7%/+28.85%，其中大规模以上机柜数量占比分别为 77%/81%/81%。

**图 14：部分算力枢纽节点省份数据中心标准机架情况（万架）**


数据来源：第一财经，西南证券整理

**图 15：中国数据中心机架规模**


数据来源：《数据中心白皮书（2022）》，西南证券整理

**表 5：“十四五”时期信息通信发展指标**

	2020 年	2025 年
信息通信行业收入 (万亿元)	2.64	4.3
信息通信基础设施累计投资 (万亿元)	2.5	3.7
数据中心算力 (每秒百亿亿次浮点运算)	90	300
新建大型和超大型数据中心运行电能利用效率 (PUE)	1.4	<1.3
基础电信企业研发投入占收入比例 (%)	3.6	4.5

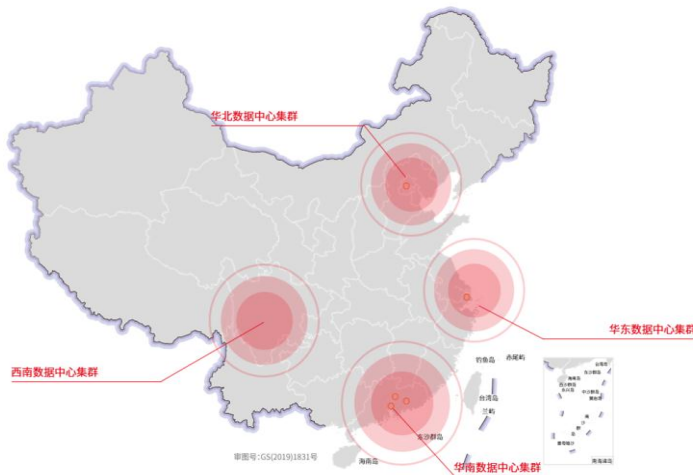
数据来源：《“十四五”时期信息通信行业发展规划》，西南证券整理

一线能耗指标进一步收紧，供给进一步压缩。根据“东数西算”政策规划，预计“十四五”期间，大数据中心投资还将以每年超过 20% 的速度增长，累计带动各方面投资将超过 3 万亿元，整体发展空间巨大。

**需求端：5G 向 6G 迈进，下一代流量陡增，数据中心向着节能、安全、高效迈进。**2023 年，全国工业和信息化工作会议表示，将继续推动新型信息基础设施建设协调发展的政策措施，加快 5G 和千兆光网建设，启动“宽带边疆”建设，全面推进 6G 技术研发。完善工业互联网技术体系、标准体系、应用体系，推进 5G 行业虚拟专网建设。随着国家对节能与数据安全的关注，数据中心将会朝着节能、安全、高效、标准化的方向发展。

公司作为高安全数据中心提供商，数据中心多位于北上广，拥有 10 年以上 IDC 行业运营管理经验。目前公司在北、上、广等地拥有 9 大数据中心，合计四大中心集群，运营机柜数量约 3 万余个，上架率约 76%。公司主要客户包括三大运营商、腾讯等大型互联网企业、各大金融机构、政府机关等。


**图 16：公司四大集群数据中心**




数据来源：公司公告，西南证券整理

公司坚持数字化、绿色转型，PUE 指标业内领先。公司研发并推出了“云动力”预制化电力模组、一体化高压直流电源数据中心 DCIM 与电力 SCADA 系统融合技术等相关解决方案，解决了数据中心基础设施和电力设备的数据采集与监视控制一体化系统等方面的问题，并有效帮助客户降低 PUE、提高项目投资回报率。2022-2023 年公司分别上线板式液冷微模块数据中心、慧云 7.0 温控系统助力 PUE<1.2。

**表 6：公司上线板式液冷微模块数据中心产品及慧云 7.0 智慧温控系统**

行业	名称	描述	外观
数据中心	板式液冷微模块数据中心产品	冷循环系统采用机柜式 CDU-300kW，散热量高达 300kW，全年 PUE<1.2。	

行业	名称	描述	外观
	慧云 7.0 智慧温控系统	预制化安装，融合 AI <sup>+</sup> 热管理技术，将常规微模块方案带入 PUE 1.20 大关。AI <sup>+</sup> 热管理包含冷电联动、自动寻优、热点定位消除等核心技术，对比行业温控，PUE 能够降低 0.2。此次还重点升级氟泵逻辑，在 20 度以下就能够开启纯氟泵工作模式，延长自然冷却时间。	

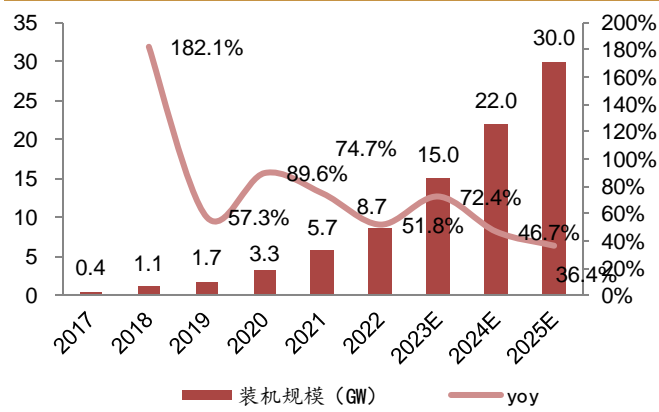
数据来源：公司公告，公众号，西南证券整理

公司牵手沐曦，扩大算力新基建业务合作深度。公司作为云计算与算力新基建的积极践行者，与沐曦均致力于通过充分发挥各自优势，双方着眼于以 AIGC 为代表的生成式 AI 技术创新及应用领域，以提供更可靠的数字基础设施底座、更高性能的算力、更加智能化的算力平台，为用户提供更加高效、安全、绿色的算力服务。

## 4 大储+户储、海内外同步推进，率先布局液冷储能赛道

中国：十四五规划指引+政策强配，储能刚需高。新型储能指除抽水蓄能以外的储能技术，包括电化学储能、压缩空气储能、飞轮储能、超级电容、氢（氨）储能和热（冷）储能等。根据国家能源局数据，国内新型储能装机量持续提升，截止 2022 年底，国内已投运新型储能累计装机量 8.7GW，同比增长 51.8%。根据 CNESA，保守场景下，预计 2027 年新型储能累计规模将达到 97.0GW，2023-2027 年 CAGR 为 49.3%；理想场景下，预计 2027 年新型储能累计规模将达到 138.4GW，2023-2027 年复合年均增长率 CAGR 为 60.3%。

图 17：2017-2025 年中国新型储能累计装机规模预测（GW）



数据来源：国家能源局，西南证券整理

图 18：2023-2027 年理想、保守场景下的新型储能规模（MW）



数据来源：CNESA，西南证券整理

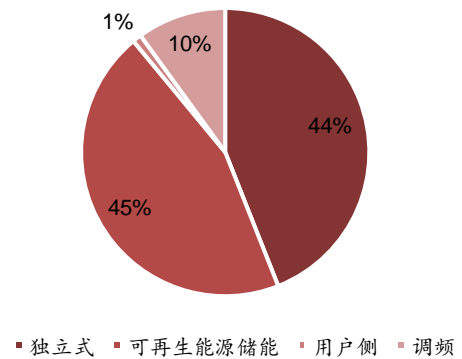
我国储能增量以大储为主。储能在电力系统中根据应用场景可以分为发电侧、配电侧及用户侧储能，用户侧包括户用及工商业用户等。2022 年，我国新型储能装机增量 45% 来自于发电侧储能，44% 来自于独立储能，用户侧仅为 1%。而根据招投标信息来看，50% 以上的储能招标为大储。

图 19: 储能在电力系统中的应用场景分类



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 20: 2022 年我国新型储能增量主要来自于发电侧、电网侧



数据来源: 储能与电力市场, 西南证券整理

公司大储类订单在手充沛, 布局 PCS+储能系统, 产品适配电网侧各种应用场景。2022 年下半年, 公司中标西藏昌都 8MW/40MWh 储能项目、大唐玉门昌马 10MW/20MWh 储能工程 EPC 等, 11 月, 公司中标中核汇能磷酸铁锂电池储能系统液冷共 1.8gwh, 中标金额高达 25.6 亿元。公司储能产品主要为储能变流器及储能系统集成, 发电&电网侧解决方案包括火电厂调频、平滑发电出力应用、弃风弃光发电解决方案、电网侧储能解决方案等。

表 7: 公司部分中标国内大储项目

项目名称	金额 (万元)	单价 (元/wh)	时间
大唐玉门昌马 50MW 并网光伏发电项目 10MW/20MWh 储能工程 EPC (联合中标)	3369	1.68	2022.7
西藏昌都 8MW/40MWh 储能项目 (联合中标)	7989	2	2022.10
华能海南临高 100MW 农林光互补项目储能系统	3230	1.62	2022.12
中核汇能 2022-2023 年新能源项目磷酸铁锂电池储能系统液冷 (共 1.8gwh)	256050	1.42	2022.11

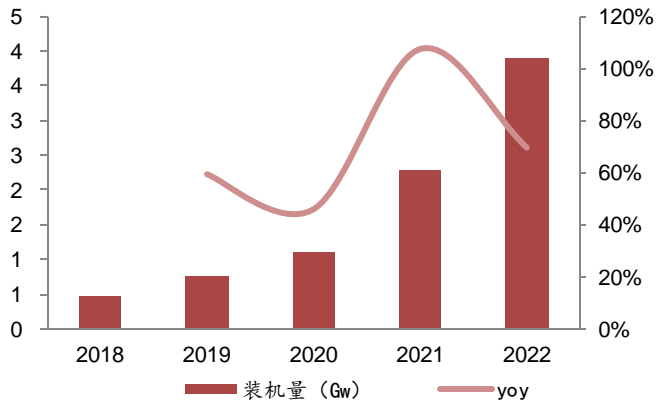
数据来源: 北极星储能网, 西南证券整理

图 21: 公司发电侧、电网侧储能解决方案

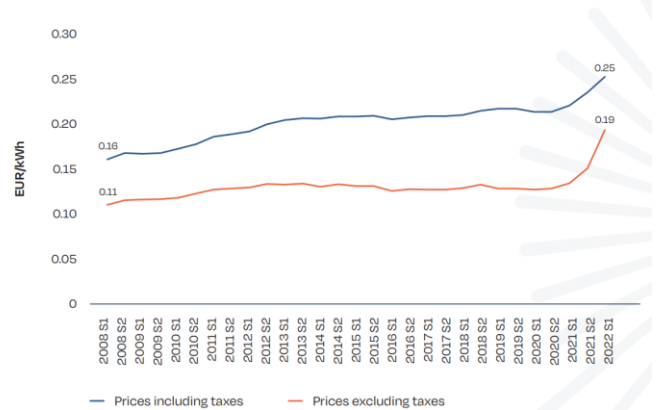


数据来源: 公司官网, 西南证券整理

**欧洲：能源危机+电价持续上行，户储高增长。**2022 年政治和经济形势较为紧张，俄乌战争带来能源问题的担忧，同时全年居民电价持续上行，继 2021 年首次超过 0.19 欧元/千瓦时后，2022 年含税电价达到 0.25 欧元/千瓦时。二者叠加迎来了户储市场井喷。2022 年欧洲家庭储能新增装机量 3.9GWh，其累计装机量接近 10GWh，预计到 2026 年底，家庭储能系统的总装机容量将增长 300%以上，达到 32.2 GWh，理想情况下，总装机容量将接近 44 GWh。

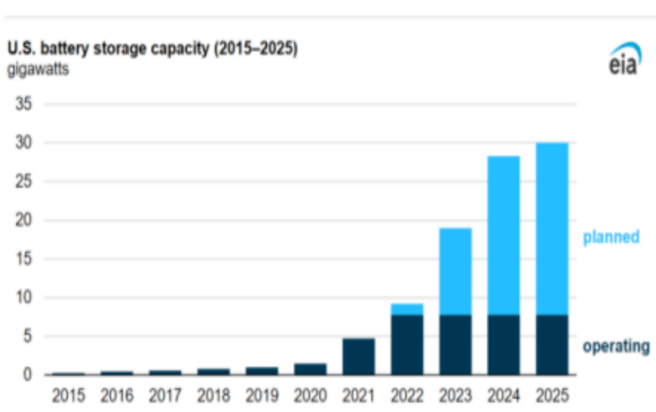
**图 22：欧洲户储历年装机量（中性）**


数据来源：SolarPower Europe, 西南证券整理

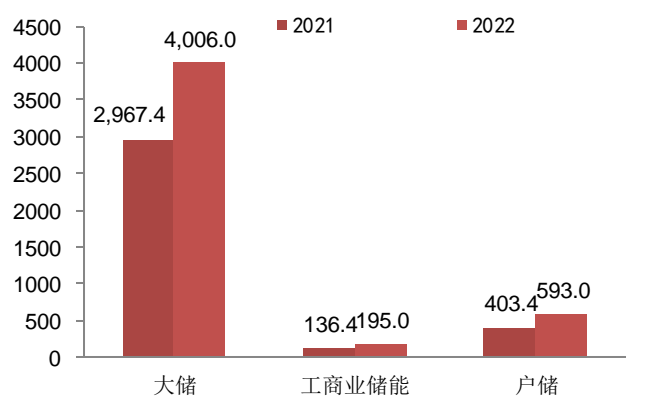
**图 23：2008-2022 年欧洲家庭消费者平均电价**


数据来源：SolarPower Europe, 西南证券整理

**美国：大储、户储均具备较高增长确定性。**随着 2023 年美国光伏装机恢复增长、ITC 补贴政策大幅加强（根据 IRA 法案，2023 年户储 ITC 退税比例将从 23% 提高到 30%）、储能产业链降本明显，配储经济性持续增加，美国储能需求恢复较高增速，根据美国能源局数据，2023 年储能市场较 2022 年实现 50% 增长。2022 年大储、户储分别新增装机 4GW（yoy+35%）、0.6GW（yoy+47%），根据 IHS Markit，预计到 2025 年美国户用家储安装量预计将达到 8.7GWh。

**图 24：美国储能市场 2015-2025 年容量（GW）**


数据来源：美国能源局, 西南证券整理

**图 25：美国储能 2021vs2022 细分装机量（MW）**


数据来源：GGII, 西南证券整理

公司推出新品 iStoragE，完善户储产品布局，中标北美多项大储项目彰显公司品牌技术实力，全球化脚步加速。公司发布全新 iStoragE 系列光储一体机，包含 iStoragE1、iStoragE3、iStoragE2A 三款户用光储产品，产品采用模块化设计，有效降低安装、运输和后期运维成本；选用大倍率 LFP 电芯，故障率低、安全性能高；配备独立的智能管理系统，电池可用容量提升 10%。科华数能 iStoragE2A 产品已顺利通过 UL9540、UL9540A、UL1973 等系列安全测试，满足北美并网要求，全球化脚步加速。公司中标加州等三项大储项目，彰显公司品牌实力、已获得主流客户群体认可。

**表 8：公司连续中标北美大储项目**

项目名称	项目描述
加利福尼亚 72MWh/150MWh 电网侧储能项目	采用了科华数能“交钥匙”预置化解决方案，集成 PCS、电池及其他相关设备，现场无需连接系统内部强弱电电缆。方案具备可靠性高、能量密度高、响应电网调度快的特点，能够节省空间占用；在电网有需求时能够及时响应电网辅助服务需求；在电网低谷时段进行削峰填谷，应对峰值时段用电短缺，提高终端用电客户的用电稳定性
波多黎各邦 60MWh/120MWh 电网侧储能项目	采用了科华数能 3MW 集中式大功率 PCS。为了应对高盐雾的应用环境，科华数能提供了 C5 防腐的集装箱解决方案，提高了设备应用的稳定性、增加了系统生命周期，为客户带来了更高的投资回报率。
得克萨斯州 250MWh 直流侧耦合储能项目	选用科华数能 500kW DC/DC 变流器产品，采取了光储直流侧耦合解决方案。储能电池系统经过 DC/DC 直接与光伏直流母线相连，相比交流耦合方案，满足光伏平滑输出需求的同时，一方面能够解决光伏超配发电时的“削顶”导致发电收益受损问题；另一方面由于在直流侧进行了耦合，光伏能量的利用率也得到了提升，进一步提高了用户收益。

数据来源：公司官网，西南证券整理

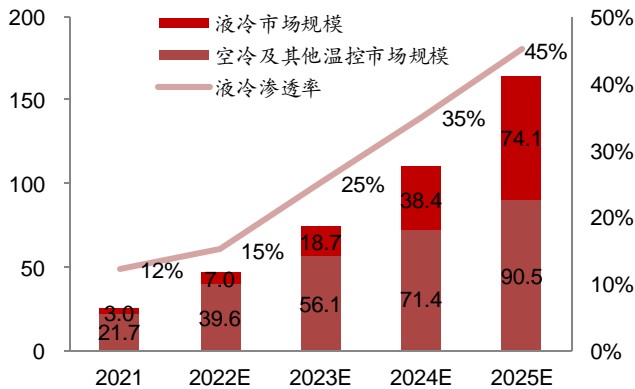
液冷储能渗透率低、行业增速高，公司布局液冷储能赛道。根据高工产业研究院分析，2023 年液冷储能市场规模有望达到 18.7 亿元 (yoy+167.4%)，2025 年国内储能温控整体市场规模预计 165 亿元，其中液冷的渗透率有望达到 45%。液冷相较于风冷等其他温控方式，具有能源成本低、散热功率密度高、耗水量低、适应恶劣环境、能耗显著降低等优势。公司发布 S<sup>3</sup>液冷储能系统解决方案——20 尺 3.44MWh 集装箱解决方案，由 1500V 储能电池、簇级控制器、液冷系统、安全防护系统、智能管理系统构成，散热功率降低超过 30%，LCOS 可降低 15%，产品已在国内首个百兆瓦级高安全电力电子化液冷储能示范项目中成功应用。

**表 9：液冷温控优势**

储能液冷温控方式优势	
能源成本低	液冷可以利用 45°C/113°F 的水进行冷却，大部分时间都可以使用无需压缩机的制冷方式。液冷节能效果更加显著。
散热功率密度高	风冷对 20kw 以上机柜效果显著降低，芯片级液冷和浸冷式液冷对 20kw 以上能效较高，并可支持超过 100kw/机柜的密度。
耗水量低	可以消除或大幅减少蒸发冷却，同时仍能达到较高的效率。
适应恶劣环境	浸没式液冷不需要任何气流，且与外部环境隔离，它几乎可以部署任何地点。
噪音小	芯片级液冷仅需要少量气流，从而大幅度降低 IT 设备和精密空调风扇的转速，进而降低噪音。浸没式液冷无需风扇，因此，除了用于绝缘液的循环泵，即可在室内实现近乎无噪音运行。
散热均匀	对于储能及动力电池具有较好的散热效果，能够降低风冷散热的不均匀性，延长电池寿命。
能耗显著降低	总体耗电量低，相同制冷量条件下耗电仅为风冷机组的 70%。
全年效果可持续	受天气影响小，季节波动性小。

数据来源：能源电力说，西南证券整理



**图 26：中国储能温控及液冷市场规模预测（亿元）**


数据来源：GGII，西南证券整理

**图 27：科华数能发布 S<sup>3</sup>液冷储能系统解决方案**


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 5 盈利预测与估值

### 关键假设：

假设 1：公司数据中心业务市占率较为稳定，随着需求端提振，预计公司 2023-2025 年数据中心销量分别为 31.4/38.0/45.2 万台，同比+23%/+21%/+19%。

假设 2：公司智慧电源业务稳定增长，预计公司 2023-2025 年智慧电源销量分别为 18.3/19.0/19.6 万台，同比+5%/+4%/+3%。

假设 3：公司新能源业务进入高速增长赛道，国内大储订单逐步落地、欧美大储户储业务持续推进，全球化进程加速，销量增长明显，预计 2023-2025 年销量分别为 28.1/45.0/67.5 万台，同比+300%/+60%/+50%；

假设 4：我们预计 2023-2025 年公司新能源业务毛利率 24.0%/23.0%/23.0%；数据中心毛利率较为稳定，预计 2023-2025 年毛利率 31.0%/31.0%/31.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

**表 10：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
数据中心	收入	2817.8	3450.2	4060.8	4832.4
	增速	-8%	22%	18%	19%
	毛利率	31%	31%	31%	31%
智慧电源	收入	996.4	1004.3	1044.4	1075.8
	增速	-8%	1%	4%	3%
	毛利率	34%	32%	31%	30%
新能源	收入	1768.7	4780.4	7648.6	10798.1
	增速	167%	170%	60%	41%
	毛利率	23%	24%	23%	23%
其他业务	收入	65.6	65.6	65.6	65.6

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
	增速	-3%	0%	0%	0%
	毛利率	75%	70%	70%	70%
合计	收入	5648.5	9300.5	12819.5	16771.9
	增速	16%	65%	38%	31%
	毛利率	29%	28%	26%	26%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 93 亿元（+65%）、128 亿元（+38%）和 167 亿元（+31%），归母净利润分别为 7.3 亿元（+192.2%）、9.6 亿元（+32.7%）、13.2 亿元（+37.2%），EPS 分别为 1.57 元、2.09 元、2.86 元，对应动态 PE 分别为 26.1 倍、19.6 倍、14.3 倍。

综合考虑业务范围，选取了储能行业 3 家上市公司作为估值参考，其中阳光电源为逆变器+大储龙头，科士达为 UPS+户储核心标的，英维克为 ai+温控标的。

**表 11：可比公司估值**

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
300274.SZ	阳光电源	1601.04	107.80	2.42	4.63	6.19	8.15	44.6	23.3	17.4	13.2
002518.SZ	科士达	251.21	43.13	0.97	4.66	6.63	9.51	38.3	23.2	16.3	11.3
002837.SZ	英维克	160.02	36.82	0.83	2.61	3.55	4.75	57.1	41.3	30.4	22.7
平均值								46.7	29.3	21.3	15.8
002335.SZ	科华数据	189.01	40.95	0.54	1.57	2.09	2.86	76.1	26.1	19.6	14.3

数据来源：Wind, 西南证券整理

从 PE 角度看，公司 2023 年估值为 26 倍，行业平均值为 29 倍，低于行业平均估值水平。我们看好公司国内大储项目落地、全球化进程加速，算力需求爆发下公司数据中心业务前景，业绩将呈现高质量增长趋势，看好利润端进一步的弹性释放，给予 2023 年 32 倍估值，对应目标价 50.24 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

## 6 风险提示

市场竞争加剧的风险、海外政策风险。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5648.50	9300.45	12819.54	16771.86	净利润	264.77	741.63	978.15	1335.24
营业成本	3984.04	6696.61	9431.77	12421.59	折旧与摊销	441.92	506.29	506.29	506.29
营业税金及附加	24.48	40.30	55.55	72.12	财务费用	89.78	18.60	25.64	33.54
销售费用	507.44	744.04	999.92	1257.89	资产减值损失	-140.14	-50.00	-100.00	-100.00
管理费用	225.44	930.04	1217.86	1509.47	经营营运资本变动	186.09	-1024.90	-417.30	-177.64
财务费用	89.78	18.60	25.64	33.54	其他	752.41	200.89	229.21	246.28
资产减值损失	-140.14	-50.00	-100.00	-100.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1594.83</b>	<b>392.52</b>	<b>1222.00</b>	<b>1843.72</b>
投资收益	-0.35	0.00	0.00	0.00	资本支出	46.52	40.00	50.00	60.00
公允价值变动损益	0.00	0.12	0.08	0.09	其他	-459.71	0.12	0.08	0.09
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-413.20</b>	<b>40.12</b>	<b>50.08</b>	<b>60.09</b>
<b>营业利润</b>	<b>375.65</b>	<b>920.97</b>	<b>1188.87</b>	<b>1577.34</b>	短期借款	112.51	480.42	-556.66	-319.17
其他非经营损益	-58.33	-38.08	-44.83	-42.58	长期借款	-791.21	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>317.32</b>	<b>882.89</b>	<b>1144.04</b>	<b>1534.76</b>	股权融资	-14.53	0.00	0.00	0.00
所得税	52.55	141.26	165.89	199.52	支付股利	-41.54	-169.83	-337.87	-438.19
净利润	264.77	741.63	978.15	1335.24	其他	-333.53	-421.64	-25.64	-33.54
少数股东损益	16.41	16.00	15.00	14.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1068.30</b>	<b>-111.05</b>	<b>-920.17</b>	<b>-790.90</b>
归属母公司股东净利润	248.36	725.63	963.15	1321.24	<b>现金流量净额</b>	<b>122.28</b>	<b>321.58</b>	<b>351.91</b>	<b>1112.91</b>
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	608.46	930.04	1281.95	2394.87	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	2478.17	4276.32	5863.33	7323.98	销售收入增长率	16.09%	64.65%	37.84%	30.83%
存货	980.92	1644.78	2318.21	3058.34	营业利润增长率	-22.10%	145.17%	29.09%	32.68%
其他流动资产	370.96	167.08	230.30	301.30	净利润增长率	-40.97%	180.10%	31.89%	36.51%
长期股权投资	35.70	35.70	35.70	35.70	EBITDA 增长率	-9.04%	59.35%	19.02%	23.03%
投资性房地产	14.64	14.64	14.64	14.64	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	3330.26	2921.94	2513.63	2105.31	毛利率	29.47%	28.00%	26.43%	25.94%
无形资产和开发支出	1335.22	1201.59	1057.95	904.32	三费率	14.56%	18.20%	17.50%	16.70%
其他非流动资产	823.44	819.09	814.74	810.40	净利率	4.69%	7.97%	7.63%	7.96%
<b>资产总计</b>	<b>9977.76</b>	<b>12011.18</b>	<b>14130.45</b>	<b>16948.86</b>	ROE	6.76%	16.53%	19.08%	22.17%
短期借款	395.40	875.83	319.17	0.00	ROA	2.65%	6.17%	6.92%	7.88%
应付和预收款项	2963.00	4544.31	6480.14	8611.56	ROIC	7.43%	14.39%	17.66%	23.94%
长期借款	1298.06	1298.06	1298.06	1298.06	EBITDA/销售收入	16.06%	15.55%	13.42%	12.62%
其他负债	1405.83	806.55	906.37	1015.47	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>6062.30</b>	<b>7524.75</b>	<b>9003.74</b>	<b>10925.09</b>	总资产周转率	0.58	0.85	0.98	1.08
股本	461.57	461.57	461.57	461.57	固定资产周转率	1.97	3.41	5.52	8.77
资本公积	1755.43	1755.43	1755.43	1755.43	应收账款周转率	2.60	3.01	2.79	2.74
留存收益	1491.76	2047.55	2672.83	3555.88	存货周转率	5.47	5.09	4.75	4.62
归属母公司股东权益	3709.59	4264.55	4889.83	5772.88	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.10%	—	—	—
少数股东权益	205.88	221.88	236.88	250.88	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>3915.47</b>	<b>4486.43</b>	<b>5126.71</b>	<b>6023.76</b>	资产负债率	60.76%	62.65%	63.72%	64.46%
负债和股东权益合计	9977.76	12011.18	14130.45	16948.86	带息债务/总负债	27.93%	28.89%	17.96%	11.88%
					流动比率	1.06	1.24	1.36	1.44
					股利支付率	16.73%	23.41%	35.08%	33.16%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	907.35	1445.87	1720.80	2117.18	每股收益	0.54	1.57	2.09	2.86
PE	76.10	26.05	19.62	14.31	每股净资产	8.04	9.24	10.59	12.51
PB	5.10	4.43	3.87	3.27	每股股利	0.09	0.37	0.73	0.95
PS	3.35	2.03	1.47	1.13					
股息率	0.22%	0.90%	1.79%	2.32%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn