

科华数据 (002335.SZ) / 通信

证券研究报告/公司点评

2023年5月3日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 42 元

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

电话: 021-20315728

Email: chenyy@r.qlzq.com.cn

分析师: 王逢节

执业证书编号: S0740522030002

Email: wangfj@r.qlzq.com.cn

研究助理: 余雨晴

Email: sheyq@r.qlzq.com.cn

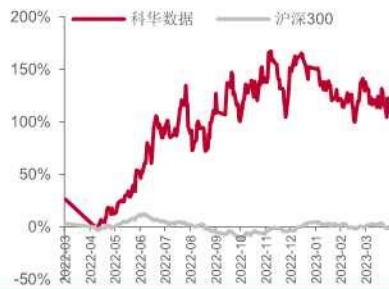
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,866	5,648	8,113	10,539	13,328
增长率 yoy%	17%	16%	44%	30%	26%
净利润 (百万元)	439	248	619	853	1,096
增长率 yoy%	15%	-43%	149%	38%	29%
每股收益 (元)	0.95	0.54	1.34	1.85	2.38
每股现金流量	1.77	3.46	1.96	2.09	2.82
净资产收益率	12%	6%	14%	16%	17%
P/E	44.2	78.1	31.3	22.7	17.7
PEG	0.5	12.5	1.8	0.9	0.3
P/B	5.5	5.2	4.6	3.9	3.2

备注: 以 2023 年 4 月 28 日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	462
流通股本(百万股)	397
市价(元)	42.00
市值(百万元)	19,386
流通市值(百万元)	16,686

股价与行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

- 公告摘要: 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 56.49 亿元, 同比增长 16.09%, 实现归母净利润 2.48 亿元, 同比下降 43.40%, 实现扣非归母净利润 2.47 亿元, 同比减少 23.58%。2023Q1 公司实现营业收入 14.90 亿元, 同比增长 50.02%, 实现归母净利润 1.44 亿元, 同比增长 46.32%, 实现扣非归母净利润 1.31 元, 同比增长 53.41%。**
- 计提减值拖累 22 年业绩, 新能源业务高增长。** 公司坚持数据+能源双子星布局, 充分把握国家“数字经济”“碳中和”等战略发展契机和全球“能源危机”“新能源转型”等市场机遇, 积极发挥技术、产品、解决方案、服务等方面优势, 推进产品创新, 开拓新的市场机会及发展空间, 推动了公司“数据中心”“智慧电源”“新能源”三大业务的良好发展。2022 年全年毛利率为 29.47%, 同比提升 0.26 个 pct, 净利率同比下滑 4.53 个 pct, 主要由于公司计提减值准备 1.73 亿元, 其中固定资产减值准备 1.18 亿元, 应收账款坏账准备 3268 万元。分产品看, 新能源产品实现营收 17.69 亿元, 同比增长 167%, 毛利率为 23.15%, 同比下滑 0.73 个 pct。IDC 服务实现营收 14.79 亿元, 同比增长 2.9%, 毛利率为 27.25%, 同比下滑 0.69 个 pct。数据中心产品实现营收 13.39 亿元, 同比减少 16.9%, 毛利率为 34.91%, 同比提升 2.8 个 pct。智慧电能产品实现营收 9.96 亿元, 同比减少 8.4%, 毛利率为 33.64%, 同比提升 5.71 个 pct。23Q1 业绩实现快速增长, 我们预计主要受益于新能源业务高增长, 同时 IDC 企稳向好。
- 新能源在手订单充足, 加大海外渠道开拓。** 公司新能源业务包括储能、光伏等领域, 可提供光伏逆变器、光伏离网控制器、储能变流器、离网逆变器等产品及系统解决方案服务, 其中储能是公司新能源业务的发展重点。公司已在发电侧、电网侧、用电侧以及微网储能等领域进行布局。在国内市场, 公司与大型国企央企积极合作, 逆变器解决方案入围中标多个国内大客户的大型集采项目, 储能产品先后中标多个百兆瓦时独立储能项目。海外市场, 公司持续拓宽渠道, 在欧美等地区的 30 多个国家设立营销和服务团队, 推出了 iStoragE 系列光储一体机, 助力美国多个大型储能项目等。根据 IHS Markit 显示, 公司在全球储能逆变器市场份额第五, 根据中关村储能产业技术联盟显示, 公司在中国用户侧储能系统出货量稳居第一、储能 PCS 出货量位居全球及国内 Top2。公司大型储能+户用储能两手布局, 重视海外市场开拓, 加速海外马来西亚建厂投产事项落地, 在手订单充足, 加强供应链管理, 保障订单及时交付。
- 数据中心业务稳健, 智能电源向多领域延伸。** 公司拥有 10 年以上 IDC 行业运营管理经验, 深化与互联网客户的合作以及大客户定制模式, 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。产品方面, 公司具备模块化 UPS 电源、电池箱、配电柜、动环监控系统等产品及系统解决方案服务能力, 以其安全可靠性能帮助客户搭建绿色数据中心。公司聚焦京津冀、长三角、粤港澳等一线城市区域项目, 已在北、上、广等地拥有 9 个大型数据中心, 运营机柜数约 3 万余个, 在全国 10 多个城市运营 20 多个数据中心, 持续提升智能运维能力, 并荣登信通院发布的中国第三方数据中心运营商影响力 Top10。公司深度合作客户腾讯云发布大模型算力集群, 并与沐曦签署战略合作协议。未来, 公司将持续秉承规模中等、效益优先、技术领先的发展模式, 保持数据中心业务健康长远发展。智慧电源业务持续赋能多领域, 公司自成立以来持续深耕智慧电源业务, 在金融、通信、公共、轨道交通、工业、核电等领域均取得稳健增长, 针对不同行业应用场景需求, 开发了相应配套产品进行匹配。
- 投资建议: 科华数据是国内 UPS 龙头厂商, 坚持“IDC+新能源”双子星战略, 持续发**

力数据中心、新能源和智慧电能业务。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 6.19 亿元/8.53 亿元/10.96 亿元（2023-2024 年原预测为 7.11/8.5 亿元），EPS 分别为 1.34 元/1.85 元/2.38 元，维持“买入”评级。

- **风险提示：UPS 业务发展不及预期；光伏储能需求不及预期；IDC 业务发展不及预期；市场竞争加剧的风险**

图表 1: 盈利预测 (百万元, 以 2023 年 4 月 28 日收盘价计算)

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	608	874	1,135	1,436	营业收入	5,648	8,113	10,539	13,328
应收票据	82	75	111	155	营业成本	3,984	5,750	7,429	9,391
应收账款	2,084	2,873	3,687	4,687	税金及附加	24	32	47	57
预付账款	180	260	336	425	销售费用	507	714	921	1,133
存货	981	1,028	1,394	1,918	管理费用	225	308	390	480
合同资产	135	117	189	233	研发费用	348	473	614	791
其他流动资产	503	759	988	1,230	财务费用	90	71	74	65
流动资产合计	4,439	5,870	7,652	9,850	信用减值损失	-33	-34	-35	-34
其他长期投资	15	15	15	15	资产减值损失	-140	-56	-68	-88
长期股权投资	36	36	36	36	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	2,933	2,987	3,092	3,242	投资收益	0	37	48	28
在建工程	397	497	497	397	其他收益	76	59	59	65
无形资产	635	714	814	916	营业利润	376	773	1,070	1,385
其他非流动资产	1,524	1,521	1,520	1,518	营业外收入	6	9	11	10
非流动资产合计	5,539	5,770	5,973	6,125	营业外支出	65	29	36	44
资产合计	9,978	11,640	13,625	15,974	利润总额	317	753	1,045	1,351
短期借款	395	588	795	715	所得税	52	113	157	203
应付票据	1,164	1,297	1,628	2,171	净利润	265	640	888	1,148
应付账款	1,624	2,203	2,868	3,654	少数股东损益	16	22	35	52
预收款项	0	74	24	38	归属母公司净利润	249	618	853	1,096
合同负债	296	425	552	699	NOPLAT	340	701	951	1,203
其他应付款	109	109	109	109	EPS (按最新股本摊薄)	0.54	1.34	1.85	2.38
一年内到期的非流动负债	402	402	402	402					
其他流动负债	212	265	317	375	主要财务比率				
流动负债合计	4,202	5,363	6,696	8,163	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	1,298	1,251	1,108	935	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	16.1%	43.6%	29.9%	26.5%
其他非流动负债	562	562	562	562	EBIT增长率	-34.2%	102.6%	35.7%	26.5%
非流动负债合计	1,860	1,813	1,670	1,497	归母公司净利润增长率	-43.4%	149.1%	37.9%	28.5%
负债合计	6,062	7,177	8,366	9,660	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,710	4,235	4,996	6,000	毛利率	29.5%	29.1%	29.5%	29.5%
少数股东权益	206	228	262	314	净利率	4.7%	7.9%	8.4%	8.6%
所有者权益合计	3,915	4,463	5,258	6,314	ROE	6.3%	13.9%	16.2%	17.4%
负债和股东权益	9,978	11,640	13,625	15,974	ROIC	9.5%	15.0%	17.7%	20.0%
					偿债能力				
					资产负债率	60.8%	61.7%	61.4%	60.5%
					债务权益比	67.9%	62.8%	54.5%	41.4%
					流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
					速动比率	0.8	0.9	0.9	1.0
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
					应收账款周转天数	132	110	112	113
					应付账款周转天数	130	120	123	125
					存货周转天数	66	63	59	63
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.54	1.34	1.85	2.38
					每股经营现金流	3.46	1.96	2.09	2.82
					每股净资产	8.04	9.18	10.82	13.00
					估值比率				
					P/E	78	31	23	18
					P/B	5	5	4	3
					EV/EBITDA	54	36	29	24

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。