

2023年05月05日

# 新能源拉动营收增长，长期利润空间保证

## 科华数据(002335)

评级:	增持	股票代码:	002335
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	55.14/19.42
目标价格:		总市值(亿)	191.18
最新收盘价:	41.42	自由流通市值(亿)	164.56
		自由流通股数(百万)	397.28

### 事件概述

公司发布 2022 年报和 2023 一季报，2022 年实现收入 56.48 亿元，同比增长 16.09%，归母净利润 2.48 亿元，同比下降 43.40%，扣非归母净利润 2.47 亿元，同比下降 23.58%；2023Q1 实现收入 14.90 亿元，同比增长 50.02%，归母净利润 1.44 亿元，同比增长 46.32%。

### ► 数据中心、智慧电源、新能源三大业务并举，新能源业务拉动营收增长

**数据中心行业**实现营收 28.18 亿元，同比减少 7.55%，毛利率 30.89%，同比增加 0.74pct；其中 IDC 服务实现营收 14.79 亿元，同比增长 2.90%，毛利率 27.25%，同比下降 0.69pct，数据中心产品及集成实现营收 13.39 亿元，同比下降 16.88%，毛利率 34.91%，同比增加 2.80pct。业务营收下降主要系下游需求短期波动。

根据赛迪顾问报告，公司在中国 UPS、微模块数据中心金融行业市场份额位居第一，公司 IDC 运营客户主要包括三大运营商、腾讯、京东、各大金融机构、政府机关等。报告期内，公司在北上广等地拥有 9 数据中心，运营机柜数量约 3 万余个；在全国 10 多个城市运营 20 多个数据中心。

**智慧电能行业**实现营收 9.96 亿元，同比减少 8.39%，毛利率 33.64%，同比增加 5.71pct；智慧电能产品主要包括 UPS、EPS、高压直流和核级 UPS 电源、动环监控、电源配套产品及系统解决方案等，主要应用在核电、石化、半导体、轨交等领域。根据赛迪顾问报告，公司在中国 UPS 石化、交通、金融行业市场份额第一。

**新能源行业**实现营收 17.69 亿元，同比大幅增长 166.96%，毛利率 23.15%，同比下降 0.73pct。公司新能源主要产品包括光伏逆变器、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。报告期内，公司在发电侧、电网侧、用电侧以及微网储能等领域布局，在液冷储能、逆变器解决方案领域均有应用。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、公司储能 PCS 出货量位居全球及国内 Top2。

此外，其他业务实现营收 0.66 亿元，毛利率 75.25%。

### ► 毛利率与期间费用率稳定，广州德昇项目计提减值损失导致净利润下滑

2022 年整体毛利率 29.47% (YoY+0.26pct)，毛利率变化主要系业务结构变化造成。净利率 4.69%，同比下降 4.53pct，期间费用率总为 20.73% (YoY-0.20pct)，销售/管理/财务/研发费用率分别为 8.98%/3.99%/1.59%/6.16%。

报告期内，公司固定资产（数据中心机房设备）计提减值 1.18 亿元，报告期内，子公司广州德昇与广州德煌存在租赁合同纠纷，2022 年末广州德昇长期资产存在减值迹象，公司对其固定资产进行减值。根据公司年报，2023 年 2 月双方已重新签订租赁合同，租赁期自 2023 年 1 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日。

### ► 季度营收同比持续加速增长，整体经营及现金流情况持续向好

2022Q4 实现营收 20.06 亿元，同比增加 40.45%，2023Q1 实现营收 14.90 亿元，同比增加 50.02%，我们预计在新能源业务拉动下，连续三季度实现营收同比加速增长。2022 年现金收入比 1.00，回款力度加大，整体经营性现金流净额持续增加。

### 投资建议

我们看好公司三大业务板块发展，预计 2023 年收入由 69.1 亿元调整为 75.0 亿元，预计 2024-2025 年营收分别为 100.3/135.9 亿元，预计 2023 年每股收益由 1.73 元调整为 1.23 元，预计 2024-2025 年每股收益分别为 1.64/2.14 元，对应 2023 年 5 月 4 日 41.42 元/股收盘价，PE 分别为 33.6/25.3/19.4 倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

新能源海外拓展不及预期；IDC 竞争导致毛利率下降；下游需求不及预期风险；商誉减值风险；系统性风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,866	5,648	7,498	10,032	13,587
YoY (%)	16.8%	16.1%	32.7%	33.8%	35.4%
归母净利润(百万元)	439	248	570	756	986
YoY (%)	14.9%	-43.4%	129.3%	32.7%	30.5%
毛利率 (%)	29.3%	29.5%	26.8%	26.9%	26.6%
每股收益 (元)	0.95	0.54	1.23	1.64	2.14
ROE	12.4%	6.7%	13.3%	15.0%	16.4%
市盈率	43.60	76.70	33.57	25.30	19.38

资料来源: wind, 华西证券研究所

**分析师: 宋辉**

邮箱: songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话:

**分析师: 柳珺廷**

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,648	7,498	10,032	13,587	净利润	265	595	791	1,035
YoY (%)	16.1%	32.7%	33.8%	35.4%	折旧和摊销	532	309	304	276
营业成本	3,984	5,491	7,336	9,977	营运资金变动	523	-521	38	-563
营业税金及附加	24	35	46	62	经营活动现金流	1,595	383	1,125	733
销售费用	507	637	870	1,178	资本开支	-584	-928	-867	-810
管理费用	225	303	405	548	投资	170	-31	-31	-30
财务费用	90	1	1	1	投资活动现金流	-413	-902	-824	-757
研发费用	348	435	589	801	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-140	-59	-69	-74	债务募资	-728	12	134	315
投资收益	0	56	74	84	筹资活动现金流	-1,068	12	134	315
营业利润	376	683	912	1,199	现金净流量	122	-507	435	291
营业外收支	-58	0	0	0					
利润总额	317	683	912	1,199	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	53	88	120	164	<b>成长能力</b>				
净利润	265	595	791	1,035	营业收入增长率	16.1%	32.7%	33.8%	35.4%
归属于母公司净利润	248	570	756	986	净利润增长率	-43.4%	129.3%	32.7%	30.5%
YoY (%)	-43.4%	129.3%	32.7%	30.5%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.54	1.23	1.64	2.14	毛利率	29.5%	26.8%	26.9%	26.6%
					净利率	4.4%	7.6%	7.5%	7.3%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	2.5%	5.0%	5.4%	5.7%
货币资金	608	101	537	828	净资产收益率 ROE	6.7%	13.3%	15.0%	16.4%
预付款项	180	164	238	336	<b>偿债能力</b>				
存货	981	769	1,609	1,673	流动比率	1.06	1.05	1.09	1.17
其他流动资产	2,669	4,186	4,989	7,318	速动比率	<b>0.72</b>	<b>0.81</b>	<b>0.77</b>	<b>0.89</b>
流动资产合计	4,439	5,220	7,373	10,155	现金比率	0.14	0.02	0.08	0.10
长期股权投资	36	38	40	42	资产负债率	60.8%	60.3%	62.2%	63.4%
固定资产	2,933	3,470	3,964	4,457	<b>经营效率</b>				
无形资产	635	735	848	964	总资产周转率	0.58	0.70	0.79	0.87
非流动资产合计	5,539	6,132	6,661	7,157	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	9,978	11,353	14,033	17,312	每股收益	0.54	1.23	1.64	2.14
短期借款	395	407	421	436	每股净资产	8.04	9.27	10.91	13.04
应付账款及票据	2,787	3,385	4,878	6,435	每股经营现金流	3.46	0.83	2.44	1.59
其他流动负债	1,019	1,190	1,453	1,824	每股股利	0.05	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,202	4,982	6,752	8,695	<b>估值分析</b>				
长期借款	1,298	1,298	1,418	1,718	PE	76.70	33.57	25.30	19.38
其他长期负债	562	562	562	562	PB	6.21	4.47	3.80	3.18
非流动负债合计	1,860	1,860	1,980	2,280					
负债合计	6,062	6,843	8,732	10,975					
股本	462	462	462	462					
少数股东权益	206	231	267	315					
股东权益合计	3,915	4,510	5,301	6,336					
负债和股东权益合计	9,978	11,353	14,033	17,312					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。