

投资评级 优于大市 维持

业绩高速增长，“IDC+储能”布局践行碳中和

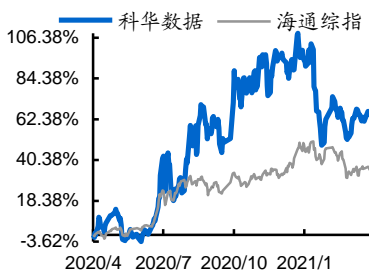
股票数据

04月13日收盘价(元)	18.20
52周股价波动(元)	17.05-34.99
总股本/流通A股(百万股)	462/395
总市值/流通市值(百万元)	8401/7188

相关研究

《立足新基建，聚焦数据中心成长》
2021.03.13

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.9	-5.1	-20.7
相对涨幅(%)	5.0	9.8	-9.3

资料来源：海通证券研究所

分析师:朱劲松

Tel:(010)50949926

Email:zjs10213@htsec.com

证书:S0850515060002

分析师:张峥青

Tel:(021)23219383

Email:zzq11650@htsec.com

证书:S0850518090002

联系人:杨彤昕

Tel:010-56760095

Email:ytx12741@htsec.com

投资要点:

- 事件。**科华数据发布 2021 年第一季度业绩预告。公司 2021Q1 预计实现归母净利润 9014~9887 万元，同比+210%~+240%。根据公司 2020 年业绩快报，2020 年公司实现营收 41.58 亿元，同比+7.47%，归母净利润 3.89 亿元，同比+88%；单 Q4 实现营收 12.7 亿元，同比持平，归母净利润 1.33 亿元，同比+79%。
- 数据中心业务及智慧电能业务快速增长，公司转型增效管理举措取得成效。**在“碳中和”及数字化经济背景下，公司依托 33 年信息化系统电力安全与节能领先的研发、制造、服务能力，发挥技术创新优势及卓越供应链的管理优势，将公司设备级品质管控能力延展到工程级品质管控，实现快速部署高品质数据中心；同时公司深度融合数据中心智能运维技术，打造了 AI+IDC 运维管理平台，构建智能化、集约化、无人化的黑灯数据中心运维模式，为客户提供数据中心全生命周期服务。此外，公司的储能解决方案将赋能数据中心业务，通过储能及综合智慧能源管理，打造“源、网、荷、储”一体化系统，推进数据中心的低碳优化建设与运营，有助于公司打造绿色数据中心。
- 数据中心连续中标腾讯 IDC 项目。**2020 年 12 月 31 日，公司中标腾讯 500 套 MDC（微模块）集中采购项目设备，预计总金额 2-2.2 亿元。2021 年 2 月 18 日，公司中标腾讯定制化数据中心清远清城 2.2 栋机架建设项目。上述项目的成功中标，进一步深化了公司与腾讯在数据中心业务领域的合作关系，扩大了公司在数据中心行业的市场份额，彰显了公司在数据中心领域的技术能力、市场能力及实施交付能力，驱动公司数据中心业务的持续快速增长。
- 数据中心规模稳步上升。**公司于北京、上海、广州已建成 7 大数据中心，在全国 10 多个城市运营 20 多个数据中心，拥有机柜数量约 3 万架，形成华北、华东、华南、西南四大数据中心集群，全面支撑通信、互联网、政府、金融、教育等不同行业的信息化建设，入驻客户包括腾讯、京东、百度、华为、金山、快手、数字广东、微众银行、清算所等众多知名企业。
- 盈利预测。**公司聚焦 IDC 行业，获得腾讯的认可，同时智慧电能业务协同发展，未来有望成为跨区域布局的行业龙头之一，通过“IDC+储能”布局践行碳中和。我们预计公司 2020-2022 年的营收分别为 41.58 亿（+7.5%）、52.62 亿（+26.6%）和 63.43 亿元（+20.5%），归属于上市公司股东净利润分别为 3.89 亿（+88.0%）、5.04 亿（+29.5%）、和 6.36 亿元（+26.1%）；参考可比公司，给予其 2021 年 PE 区间 20-25x，对应合理价值区间 21.86-27.32 元，“优于大市”评级。
- 风险提示。**IDC 行业竞争加剧。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3437	3869	4158	5262	6343
(+/-)YoY(%)	42.6%	12.6%	7.5%	26.6%	20.5%
净利润(百万元)	76	207	389	504	636
(+/-)YoY(%)	-82.3%	174.1%	88.0%	29.5%	26.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.16	0.45	0.84	1.09	1.38
毛利率(%)	30.0%	31.0%	30.4%	30.1%	29.9%
净资产收益率(%)	2.3%	6.5%	10.4%	11.4%	12.1%

资料来源：公司年报（2018-2019），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比上市公司估值比较

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
002518.SZ	科士达	12.11	71	0.55	0.52	0.73	22	23	17
300383.SZ	光环新网	16.89	261	0.54	0.61	0.75	31	28	22
60388 . H	数据港	42.62	100	0.52	0.63	0.90	82	68	47
600845.SH	宝信软件	57.74	667	0.77	1.37	1.74	75	42	33
						平均	53	40	30
002335.SZ	科华数据	18.20	84	0.45	0.84	1.09	41	22	17

备注：收盘价日期为 2021 年 4 月 13 日；可比公司 EPS 采用 Wind 一致预期，科士达、数据港已发布 2020 年年报，2020EPS 为实际值。
资料来源：Wind，海通证券研究所

表 2 科华数据业务拆分

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
1、数据中心产品					
收入 (百万元)	504.38	1538.40	1707.62	2219.91	2774.88
增长率 (%)	103.18%	2.26%	11.00%	30.00%	25.00%
毛利率 (%)	23.03%	25.82%	25.87%	25.92%	25.97%
2、智慧电能产品					
收入 (百万元)	1407.57	1758.33	1846.25	2400.12	2880.1
增长率 (%)	14.42%	24.92%	5.00%	30.00%	20.00%
毛利率 (%)	34.90	33.47%	33.00%	33.05%	33.10%
3、新能源产品					
收入 (百万元)	484.02	480.84	528.93	581.82	640.00
增长率 (%)	17.53%	-0.66%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率 (%)	33.48%	28.49%	28.54%	28.59%	28.64%
4、其他					
收入 (百万元)	40.95	91.74	75.22	60.18	48.14
增长率 (%)	37.07%	124.02%	18.00%	-20.00%	-20.00%
毛利率 (%)	73.30%	84.29%	84.34%	84.39%	84.44%
主营业务收入合计 (百万元)	3436.93	3869.31	4158.02	5262.03	6343.18
综合增长率 (%)	42.47%	12.58%	7.46%	26.55%	20.55%
综合毛利率 (%)	29.96%	31.02%	30.43%	30.14%	29.92%

资料来源：Wind，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					营业总收入	3869	4158	5262	6343
每股收益	0.45	0.84	1.09	1.38	营业成本	2669	2893	3676	4445
每股净资产	6.92	8.12	9.58	11.35	毛利率%	31.0%	30.4%	30.1%	29.9%
每股经营现金流	1.66	1.52	1.85	2.08	营业税金及附加	23	19	24	29
每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
价值评估 (倍)					营业费用	403	299	395	463
P/E	40.55	21.57	16.65	13.20	营业费用率%	10.4%	7.2%	7.5%	7.3%
P/B	2.63	2.24	1.90	1.60	管理费用	169	166	210	254
P/S	1.28	2.02	1.60	1.32	管理费用率%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
EV/EBITDA	10.45	16.14	13.78	11.91	EBIT	382	573	694	826
股息率%	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	71	87	92	92
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.8%	2.1%	1.7%	1.4%
毛利率	31.0%	30.4%	30.1%	29.9%	资产减值损失	-81	-80	-73	-67
净利润率	5.4%	9.4%	9.6%	10.0%	投资收益	2	0	1	1
净资产收益率	6.5%	10.4%	11.4%	12.1%	营业利润	250	460	593	745
资产回报率	2.6%	4.5%	4.9%	5.3%	营业外收支	-11	-10	-10	-9
投资回报率	5.9%	7.9%	8.3%	8.6%	利润总额	240	450	583	735
盈利增长 (%)					EBITDA	594	761	888	1018
营业收入增长率	12.6%	7.5%	26.6%	20.5%	所得税	23	44	56	71
EBIT 增长率	25.5%	49.9%	21.1%	19.0%	有效所得税率%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
净利润增长率	174.1%	88.0%	29.5%	26.1%	少数股东损益	9	17	22	28
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	207	389	504	636
资产负债率	56.1%	53.9%	54.1%	53.6%					
流动比率	1.29	1.38	1.45	1.52	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
速动比率	1.11	1.16	1.23	1.29	货币资金	646	571	927	1326
现金比率	0.25	0.23	0.30	0.36	应收账款及应收票据	1626	1823	2275	2755
经营效率指标					存货	418	494	611	746
应收账款周转天数	152.06	154.58	153.74	154.02	其它流动资产	576	580	641	694
存货周转天数	57.19	62.40	60.66	61.24	流动资产合计	3266	3469	4453	5521
总资产周转率	0.49	0.48	0.51	0.53	长期股权投资	14	14	14	14
固定资产周转率	2.30	1.89	1.94	1.96	固定资产	1685	2202	2718	3245
					在建工程	1387	1530	1591	1680
					无形资产	415	479	548	615
					非流动资产合计	4566	5231	5808	6433
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	7832	8700	10261	11955
净利润	207	389	504	636	短期借款	308	100	100	100
少数股东损益	9	17	22	28	应付票据及应付账款	1598	1752	2218	2686
非现金支出	324	269	268	259	预收账款	142	152	193	233
非经营收益	42	119	129	143	其它流动负债	488	507	561	616
营运资金变动	185	-93	-69	-107	流动负债合计	2535	2512	3072	3634
经营活动现金流	768	701	854	959	长期借款	1824	2145	2451	2741
资产	-718	-782	-685	-717	其它长期负债	31	31	31	31
投资	-102	1	1	1	非流动负债合计	1855	2177	2482	2772
其他	68	0	1	1	负债总计	4391	4689	5554	6406
投资活动现金流	-752	-780	-684	-715	实收资本	272	462	462	462
债权募资	1438	114	305	290	归属于母公司所有者权益	3196	3749	4422	5237
股权募资	30	190	0	0	少数股东权益	245	262	284	312
其他	-1628	-299	-120	-135	负债和所有者权益合计	7832	8700	10261	11955
融资活动现金流	-161	4	185	155					
现金净流量	-144	-75	355	400					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 13 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

朱劲松 通信行业
张峥青 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 光迅科技,中国联通,深南电路,天孚通信,鹏博士,中新赛克,中控技术,光环新网,科华数据,烽火通信,海格通信,亨通光电,崇达技术,博创科技,迪普科技,星网锐捷,东软载波,中兴通讯,光库科技,锐科激光,华测导航,移远通信,亿联网络,武汉凡谷,紫光股份,深信服,移为通信,广和通,杰普特,数据港

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。