

科华数据 (002335)

证券研究报告

2021 年 04 月 08 日

Q1 归母净利润预计维持高增,公司转型增效举措成效显著

事件:

公司发布 2020 年度业绩快报以及 2021 年一季度业绩预告,截至 2020 年,公司实现营收 41.58 亿元,同比增长 7.47%;实现归母净利润 3.89 亿元,同比增长 87.99%。

同时,公司预计 2021 年第一季度实现归母净利润 0.90 亿元~0.99 亿元,同比增长 210%~240%。

公司数据中心业务及智慧电能业务稳健增长,运营效率提升,公司转型增效管理举措成效显著

随着公司业务转型取得成效,公司的收入结构发生了变化,从产品型向方案型与平台型转变,公司 IDC 服务收入和数据中心集成收入同比增长且毛利率提升。同时,公司营销转型、研发效率、供应链管理、平台管理均取得良好的成效,公司持续提升事业部、供应链及平台管理部门的精细化管理能力,优化组织效率,公司的经营效益逐步体现。

公司 2021 年第一季度业绩实现同比上升,主要由于:公司数据中心业务及智慧电能业务稳健增长,公司转型增效管理举措取得成效。

“规划→建设→运营”全生命周期保障,将光伏、储能、微网及能源管理系统等绿色能源解决方案与数据中心规划、建设、运营相融合

在“碳中和”的时代主题下,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,有助于公司获取能耗指标,打造绿色数据中心。基于以上公司核心竞争力,公司数据中心业务得以实现快速增长,符合公司战略发展规划。

腾讯启动碳中和规划,公司荣获卓越合作伙伴殊荣

腾讯宣布启动碳中和规划,成为首批启动碳中和规划的互联网企业之一。20 年 7 月腾讯位于广东清远的云计算数据中心正式开服,数据中心 PUE(数据中心消耗的所有能源与 IT 负载消耗的能源的比值)低于 1.25,在整个华南地区处于最优水平。

在 2021 腾讯云合作伙伴高层沟通会的年度生态盛典上,腾讯云授予了公司“2020 年度卓越合作伙伴(服务合作类+IDC 生态类)”。能获此殊荣,标志着公司以 IDC 建设运营服务优势为基础,延伸到腾讯云生态链合作,已获得中国云计算巨头的高度认可。

投资建议与盈利预测:

我们认为,在“碳中和”的时代下,公司作为拥有 33 年信息化系统电力安全与节能领先的研发、制造、服务能力和超过 10 年的数据中心建设运营经验,各业务间的协同性表现得更加突出。我们预计,公司 2021、2022 年归母净利润分别为:5.20 亿元、6.76 亿元,同比分别增长:33.43%、30.15%,维持“买入”评级。

风险提示:公司自建 IDC 机柜上架率不及预期、EPC 项目发展不及预期、高端电源业务竞争格局加剧、业绩预告及业绩快报为初步测算结果,具体数据以 2020 年报及 2021 年一季报为准等

投资评级

行业	电气设备/电源设备
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	19.52 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	461.57
流通 A 股股本(百万股)	394.97
A 股总市值(百万元)	9,009.80
流通 A 股市值(百万元)	7,709.72
每股净资产(元)	6.74
资产负债率(%)	58.10
一年内最高/最低(元)	34.99/17.05

作者

林屹皓 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520040001
linhonghao@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

王俊贤 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080002
wangjunxian@tfzq.com

马妍 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519100002
may@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《科华数据-公司点评:“碳中和”时代下, IDC 中军逐浪远航》2021-03-17
- 2 《科华恒盛-公司点评:再斩腾讯订单, 公司数据中心发展战略持续开花结果》2020-12-31
- 3 《科华恒盛-公司点评:更名“科华数据”逐浪前行, 数据中心大有可为》2020-12-15

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,436.93	3,869.31	4,158.35	5,322.68	6,653.35
增长率(%)	42.47	12.58	7.47	28.00	25.00
EBITDA(百万元)	472.05	874.90	670.70	841.06	1,018.07
净利润(百万元)	74.76	207.16	389.44	519.61	676.26
增长率(%)	(82.46)	177.09	87.99	33.43	30.15
EPS(元/股)	0.16	0.45	0.84	1.13	1.47
市盈率(P/E)	120.51	43.49	23.14	17.34	13.32
市净率(P/B)	2.75	2.82	2.60	2.52	2.42
市销率(P/S)	2.62	2.33	2.17	1.69	1.35
EV/EBITDA	11.47	6.84	15.72	11.89	10.11

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	797.99	645.80	332.67	425.81	532.27
应收票据及应收账款	1,630.46	1,626.38	1,904.95	2,274.64	2,949.85
预付账款	49.69	45.69	68.38	73.50	102.08
存货	479.85	418.20	495.82	681.82	802.03
其他	200.94	530.11	435.81	566.59	528.56
流动资产合计	3,158.93	3,266.18	3,237.63	4,022.36	4,914.78
长期股权投资	11.11	13.85	13.85	13.85	13.85
固定资产	1,328.45	1,684.58	2,168.02	2,432.97	2,553.83
在建工程	1,491.03	1,387.00	868.20	568.92	371.35
无形资产	446.25	488.34	433.28	378.23	323.17
其他	1,079.88	991.85	967.97	944.38	925.87
非流动资产合计	4,356.72	4,565.61	4,451.31	4,338.34	4,188.07
资产总计	7,515.65	7,831.79	7,688.94	8,360.70	9,102.85
短期借款	452.00	307.64	528.38	1,001.29	1,570.18
应付票据及应付账款	1,491.83	1,597.58	1,389.30	2,501.86	2,506.33
其他	536.02	630.19	754.14	676.69	896.42
流动负债合计	2,479.86	2,535.41	2,671.82	4,179.85	4,972.92
长期借款	1,485.46	1,823.79	1,255.24	284.75	59.34
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	30.23	31.49	30.44	30.72	30.88
非流动负债合计	1,515.68	1,855.28	1,285.68	315.47	90.23
负债合计	3,995.54	4,390.68	3,957.50	4,495.32	5,063.15
少数股东权益	246.14	244.78	261.97	284.90	314.74
股本	271.51	271.51	461.57	461.57	461.57
资本公积	2,148.43	2,135.02	2,135.02	2,135.02	2,135.02
留存收益	3,002.47	2,924.71	3,007.91	3,118.92	3,263.39
其他	(2,148.43)	(2,134.92)	(2,135.02)	(2,135.02)	(2,135.02)
股东权益合计	3,520.11	3,441.11	3,731.44	3,865.38	4,039.70
负债和股东权益总计	7,515.65	7,831.79	7,688.94	8,360.70	9,102.85

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	91.00	216.31	389.44	519.61	676.26
折旧摊销	174.59	211.67	150.42	169.38	181.76
财务费用	70.90	72.75	66.52	66.52	48.26
投资损失	(11.57)	(8.22)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(58.76)	77.80	(308.15)	365.19	(554.27)
其它	61.92	197.89	17.19	22.93	29.84
经营活动现金流	328.08	768.20	315.41	1,143.63	381.86
资本支出	1,181.42	404.67	61.05	79.72	49.84
长期投资	(35.26)	2.73	0.00	0.00	0.00
其他	(1,907.80)	(1,159.55)	(121.05)	(159.72)	(99.84)
投资活动现金流	(761.64)	(752.14)	(60.00)	(80.00)	(50.00)
债权融资	2,170.60	2,433.77	2,048.03	1,552.67	1,907.31
股权融资	(28.76)	(83.10)	124.64	(65.31)	(47.05)
其他	(1,884.69)	(2,511.28)	(2,741.22)	(2,457.85)	(2,085.67)
筹资活动现金流	257.16	(160.61)	(568.55)	(970.49)	(225.41)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(176.40)	(144.55)	(313.13)	93.15	106.45

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,436.93	3,869.31	4,158.35	5,322.68	6,653.35
营业成本	2,405.24	2,669.19	2,806.88	3,619.42	4,557.55
营业税金及附加	22.59	23.47	28.19	36.08	45.10
营业费用	322.40	403.45	374.25	473.72	588.82
管理费用	214.04	169.28	153.30	194.28	239.52
研发费用	168.03	221.64	195.44	247.50	306.05
财务费用	52.42	71.01	66.52	66.52	48.26
资产减值损失	166.04	(81.20)	80.00	80.00	80.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.57	1.63	0.00	0.00	0.00
其他	(60.90)	140.63	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	135.51	250.21	453.76	605.16	788.05
营业外收入	2.14	3.24	2.70	2.69	2.88
营业外支出	1.19	13.94	6.23	7.12	9.10
利润总额	136.45	239.50	450.23	600.73	781.82
所得税	44.62	23.20	43.61	58.18	75.72
净利润	91.83	216.31	406.63	542.55	706.10
少数股东损益	16.24	9.14	17.19	22.93	29.84
归属于母公司净利润	74.76	207.16	389.44	519.61	676.26
每股收益（元）	0.16	0.45	0.84	1.13	1.47

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	42.47%	12.58%	7.47%	28.00%	25.00%
营业利润	-71.98%	84.64%	81.35%	33.36%	30.22%
归属于母公司净利润	-82.46%	177.09%	87.99%	33.43%	30.15%
获利能力					
毛利率	30.02%	31.02%	32.50%	32.00%	31.50%
净利率	2.18%	5.35%	9.37%	9.76%	10.16%
ROE	2.28%	6.48%	11.22%	14.51%	18.15%
ROIC	3.57%	6.31%	9.87%	12.13%	16.52%
偿债能力					
资产负债率	53.16%	56.06%	51.47%	53.77%	55.62%
净负债率	38.99%	51.96%	45.97%	29.15%	34.04%
流动比率	1.27	1.29	1.21	0.96	0.99
速动比率	1.08	1.12	1.03	0.80	0.83
营运能力					
应收账款周转率	2.41	2.38	2.36	2.55	2.55
存货周转率	9.10	8.62	9.10	9.04	8.97
总资产周转率	0.50	0.50	0.54	0.66	0.76
每股指标（元）					
每股收益	0.16	0.45	0.84	1.13	1.47
每股经营现金流	0.71	1.66	0.68	2.48	0.83
每股净资产	7.09	6.92	7.52	7.76	8.07
估值比率					
市盈率	120.51	43.49	23.14	17.34	13.32
市净率	2.75	2.82	2.60	2.52	2.42
EV/EBITDA	11.47	6.84	15.72	11.89	10.11
EV/EBIT	17.01	8.71	20.26	14.89	12.31

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com