

科华数据 (002335.SZ) / 通信

证券研究报告/公司点评

2024年9月2日

评级：买入（维持）

市场价格：19.45元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

Email: chenney@zts.com.cn

分析师：杨雷

执业证书编号：S0740524060005

Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

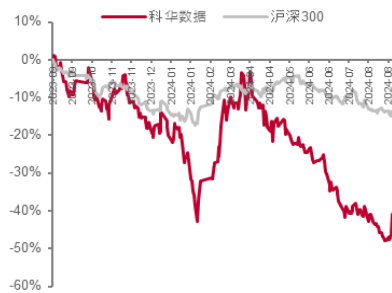
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,648	8,141	10,337	13,464	16,534
增长率yoy%	16%	44%	27%	30%	23%
净利润(百万元)	248	508	659	883	1,116
增长率yoy%	-43%	104%	30%	34%	26%
每股收益(元)	0.54	1.10	1.43	1.91	2.42
每股现金流量	3.46	3.04	1.30	2.59	4.27
净资产收益率	6%	11%	13%	15%	16%
P/E	36.1	17.7	13.6	10.2	8.0
PEG	5.8	1.8	0.9	0.2	0.3
P/B	2.4	2.0	1.8	1.6	1.3

备注：以2024年9月2日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	462
流通股本(百万股)	401
市价(元)	19.45
市值(百万元)	8,978
流通市值(百万元)	7,796

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2024年半年报，报告期实现营收37.31亿元，同比增长9.83%，归母净利润2.26亿元，同比下降29.88%，扣非后归母净利润2.05亿元，同比下降31.8%。
- **Q2业绩环比改善，减值影响利润。**公司24Q2营收25.47亿元，同比+33.57%，环比+115.09%，归母净利润1.52亿元，同比-14.67%，环比+106.78%，扣非后归母净利润1.45亿元，同比-14.3%，环比+141.57%。分行业来看，2024H1数据中心业务收入11.97亿元，同比-7.02%，其中IDC业务收入6.12亿元，同比-5.5%，数据中心产品及集成业务收入5.84亿元，同比-8.55%；智慧电能收入5.67亿元，同比+15.37%；新能源业务收入19.34亿元，同比+21.98%，国内业务增速较快。上半年综合毛利率24.5%，同比-4.79pct，其中数据中心/智慧电能/新能源业务毛利率分别为30.75%/34.46%/16.88%，同比+0.28/+0.29/-7.07pct，新能源业务盈利能力下滑主要受行业竞争加剧价格下降影响。费用管控加强，销售/管理/研发费用率分别为6.69%/3.03%/5.38%，同比下降1.13/0.13/0.82pct，期间费用率15.96%，同比下降2.09pct，上半年计提各类资产减值准备共计1.18亿元，影响利润总额。
- **布局液冷及智算中心，拓宽数据中心业务增长点。**公司数据中心建设运营经验丰富，在北上广及周边城市建有10大数据中心，全国10余城市运营20多个数据中心，拥有机柜数量3万多架，形成华北、华东、华南、西南4大数据中心集群。以“风冷数据中心+液冷数据中心”为算力持续升级提供完善的基础设施服务，液冷、电源、微模块等数据中心产品国内领先，海外不断突破，目前数据中心在手订单增长显著，液冷收入保持较高增速。上半年公司持续推动算力业务在各细分行业应用场景落地，与锅圈签订战略合作协议，提供包括数据中心、网络、算力云服务以及全流程运维服务支撑；与贝芙汀签署《算力合作服务框架协议》，为客户大模型推理应用等场景提供算力服务；与希姆计算达成战略合作，共同打造领先的国产化AI智算中心；与小马智行、中通服等深化合作，拓展车联网、车路云等新场景。
- **智慧电能业务稳健发展，新能源海外渠道拓展顺利。**智慧电能方面，公司聚焦大工业、大交通领域，核电领域实现较大增长，同时深度融合AI算法，通过生成专业化AI+能源管理模型助力节能降本、智能化运维及能源调度。新能源方面，公司已覆盖储能、光伏、氢能等领域，其中储能产品覆盖发电侧、电网侧、用电侧及微网储能等全场景，已实现构网储能出货1GW+，根据CNESA，公司在2023年全国储能PCS出货量排名第一，行业龙头地位凸显，国内市场新能源业务订单较为饱满，Q2出货量环比增长超过2倍，上半年中标全球最大构网型储能项目-新疆克州300MW/1200MWh构网型独立储能项目，交付“南京南钢61MW/123MWh储能电站项目”，再创国内最大用户侧储能项目记录。海外布局持续拓展，2024H1公司电站型光伏和储能系统方案陆续突破欧洲、东南亚、北美等多个国家各类应用场景，随着工厂建设及市场开发等投入力度进一步加强，海外收入占比有

望提升，进而带动板块整体毛利率逐步改善。

- **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。考虑行业竞争加剧影响，我们调整盈利预测，预计 2024-2026 年净利润分别为 6.59 亿/8.83 亿/11.16 亿元（原 24-25 年预测值为 9.21 亿/11.94 亿元），EPS 分别为 1.43 元/1.91 元/2.42 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；研报信息更新不及时风险。

图表 1：科华数据盈利预测（百万元）

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	890	1,130	1,472	1,808	营业收入	8,141	10,337	13,464	16,534
应收票据	54	103	146	173	营业成本	5,915	7,727	10,037	12,390
应收账款	2,792	3,597	4,622	5,545	税金及附加	35	41	56	69
预付账款	54	70	91	113	销售费用	738	848	1,104	1,339
存货	711	1,338	1,855	2,016	管理费用	262	320	404	496
合同资产	244	226	301	405	研发费用	469	579	734	893
其他流动资产	1,608	1,703	2,086	2,493	财务费用	73	61	56	29
流动资产合计	6,108	7,941	10,273	12,148	信用减值损失	-40	-37	-37	-38
其他长期投资	16	17	18	19	资产减值损失	-102	-83	-108	-98
长期股权投资	31	31	31	31	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	2,796	2,824	2,905	2,929	投资收益	-12	31	6	9
在建工程	148	168	138	158	其他收益	80	78	78	79
无形资产	578	655	726	755	营业利润	578	752	1,014	1,272
其他非流动资产	2,191	2,192	2,194	2,198	营业外收入	6	10	8	8
非流动资产合计	5,759	5,887	6,012	6,090	营业外支出	9	8	5	5
资产合计	11,868	13,828	16,285	18,238	利润总额	575	754	1,017	1,275
短期借款	1	492	702	229	所得税	54	71	96	120
应付票据	1,438	1,727	2,375	3,083	净利润	521	683	921	1,155
应付账款	2,297	3,040	3,979	4,949	少数股东损益	13	24	38	39
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	508	659	883	1,116
合同负债	231	293	382	469	NOPLAT	587	738	972	1,181
其他应付款	66	66	66	66	EPS（按最新股本摊薄）	1.10	1.43	1.91	2.42
一年内到期的非流动负债	187	187	187	187					
其他流动负债	225	260	309	362	主要财务比率				
流动负债合计	4,445	6,065	7,999	9,345	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	826	576	270	-185	成长能力				
应付债券	1,289	1,289	1,289	1,289	营业收入增长率	44.1%	27.0%	30.2%	22.8%
其他非流动负债	798	798	798	798	EBIT增长率	59.3%	25.8%	31.7%	21.4%
非流动负债合计	2,913	2,663	2,357	1,902	归母公司净利润增长率	104.4%	29.8%	34.1%	26.3%
负债合计	7,358	8,729	10,357	11,247	获利能力				
归属母公司所有者权益	4,402	4,967	5,758	6,782	毛利率	27.3%	25.3%	25.5%	25.1%
少数股东权益	108	132	170	209	净利率	6.4%	6.6%	6.8%	7.0%
所有者权益合计	4,510	5,099	5,928	6,990	ROE	11.3%	12.9%	14.9%	16.0%
负债和股东权益	11,868	13,828	16,285	18,238	ROIC	13.9%	14.5%	17.0%	20.3%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	62.0%	63.1%	63.6%	61.7%
					债务权益比	68.8%	65.6%	54.8%	33.2%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	流动比率	1.4	1.3	1.3	1.3
经营活动现金流	1,402	602	1,195	1,969	速动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
现金收益	1,094	1,191	1,436	1,661	营运能力				
存货影响	270	-627	-518	-161	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9
经营性应收影响	-451	-787	-981	-873	应收账款周转天数	108	111	110	111
经营性应付影响	904	1,032	1,587	1,678	应付账款周转天数	119	124	126	130
其他影响	-416	-207	-330	-335	存货周转天数	51	48	57	56
投资活动现金流	-1,116	-450	-608	-584	每股指标（元）				
资本支出	-57	-572	-581	-550	每股收益	1.10	1.43	1.91	2.42
股权投资	5	0	0	0	每股经营现金流	3.04	1.30	2.59	4.27
其他长期资产变化	-1,064	122	-27	-34	每股净资产	9.54	10.76	12.48	14.69
融资活动现金流	13	88	-245	-1,049	估值比率				
借款增加	208	242	-96	-928	P/E	18	14	10	8
股利及利息支付	-74	-290	-300	-377	P/B	2	2	2	1
股东融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	38	34	28	24
其他影响	-121	136	151	256					

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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。