

科华恒盛(002335)/通信

拟更名科华数据, 与包钢开展数据中心合作

评级: 买入(维持)

市场价格:

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

Email: chenyy@r.qizq.com.cn

分析师: 易景明

执业证书编号: S0740518050003

Email:yijm@r.qizq.com.cn

分析师: 周铃雅

执业证书编号: S0740520080007

Email: zhouly@r.qizq.com.cn

研究助理: 王逢节

Email: wangfj@r.qizq.com.cn

相关报告

1 业绩超预期, 运营效率大幅提升

 2 Q3 业绩预告大超预期, 战略聚焦
数据中心综合服务商

 3 战略转型云服务, 利润有望大幅
增长

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 3,436.9 | 3,869.3 | 4,486.8 | 5,328.7 | 6,379.2 |
| 增长率 yoy% | 42.47% | 12.58% | 15.96% | 18.76% | 19.71% |
| 净利润 | 74.8 | 207.2 | 408.1 | 512.7 | 635.7 |
| 增长率 yoy% | -82.46% | 177.09% | 96.97% | 25.63% | 24.00% |
| 每股收益(元) | 0.16 | 0.45 | 0.88 | 1.11 | 1.38 |
| 净资产收益率 | 2.28% | 6.48% | 13.15% | 19.93% | 28.23% |
| P/E | 142.92 | 51.58 | 26.19 | 20.84 | 16.81 |
| PEG | 1.8 | 1.2 | -14.9 | 0.3 | 0.4 |
| P/B | 3.3 | 3.3 | 3.4 | 4.2 | 4.7 |

备注:

投资要点

- 事件摘要:** (1) 12月15日公司公告, 董事会会议审议通过了《关于拟变更公司名称及证券简称的议案》, 拟变更公司中文名称为: 科华数据股份有限公司, 证券简称: 科华数据。(2) 12月16日, 公司官方公众号发布, 与包钢股份就共同开展数据中心业务签署《战略合作协议》, 确立可持续发展的战略合作伙伴关系。
- 拟更名科华数据, 战略聚焦数据中心, 不断获得客户和合作伙伴认可。** 2020年公司明确了聚焦数据中心的发展战略, 集中资源大力发展数据中心业务。为更好地体现战略发展规划, 使公司名称与公司发展战略更相匹配, 更好地塑造及展现公司的品牌形象, 拟更名科华数据。公司通过剥离充电桩业务, 战略聚焦数据中心, 同时开展精细化运营, 降本增效成果显著, 三季度实现业绩高速增长。随着数据中心运营能力的不断提升, 公司可为用户提供从数据中心咨询规划、产品方案、集成管理、工程建设、运维管理、IDC运营到增值服务的全生命周期服务。11月10日, 中标上海悦科大数据产业园二期-2工程微模块设备及安装服务采购项目, 约7900万元。鉴于包钢股份与公司数据中心发展战略的高度认同, 此次合作确立, 公司将为包钢股份提供数据中心产品解决方案、导入优质互联网客户、运营服务及增值服务在内的数据中心全生命周期服务, 赋能其数字转型提档升级。
- 布局一线城市 IDC 核心资源, 从产品到 IDC 运营与腾讯深入战略合作。** 公司于2014年起从UPS转型延伸到数据中心运营, 先后分期投资建设了北京科华、上海科众、广东科云、广东科华等子公司运营的IDC数据中心项目, 已在北上广及周边城市建设7大数据中心, 在全国10多个城市运营20多个数据中心, 拥有机柜数量超过2.8万架, 数据中心总建筑面积超过23万平方米, 形成华北、华东、华南、西南四大数据中心集群, 客户覆盖互联网、云计算、政府、金融等各个领域。与腾讯云签署合作协议, 根据其业务发展需要, 将在全国等地建设自有园区数据中心, 数据中心采用腾讯T-block技术建设。公司作为数据中心综合服务提供商, 提供全国范围的数据中心服务, 根据协议约定建设并交付机房, IDC机房服务期十年, 服务期内预估总金额约为11.7亿元。公司在数据中心产品和技术方面具有竞争力, 拥有一线城市IDC核心资源, 随着新基建加速推进及云计算产业景气度向上, 有望进入新一轮成长周期。
- 国内UPS龙头厂商, 与IDC业务协同发展。** 公司自1988年成立深耕电力电子行业, 在高功率UPS国产品牌市场占有率处于领先地位, 公司高端电源业务在数据中心、金融、通信、轨道交通、工业等领域均取得了明显增长, 2019年轨交业务覆盖全国40多个城市近80条线路。公司产品有技术同源性、制造共享性、业务协同性, 已有产品应用与服务经验有助于其业务群跨越行业门槛, 深度匹配客户应用场景需要。公司2019年中标中国移动2020年大功率高频机UPS、模块化UPS双标包第一份额, 同时高密度微模块数据中心系统助力南京江北某云计算数据中心的顺利运营。结合行业内超大型数据中心、超算中心的高密趋势, 公司紧跟数据中心高功率密度发展的趋势, 推出125kW UPS功率模块, 在功率密度上率先突破, 有助于数据中心充分发挥规模效益, 大幅降低业务部署和维护成本。公司未来将聚焦数据中心, UPS与IDC业务协同发展, 技术同源有助于毛利率的提升, IDC建设运营及其配套高端电源业务将提升对大客户的综合服务能力。
- 投资建议:** 科华恒盛是国内UPS龙头厂商, 在中国高端UPS国产品牌市场占有率领先。战略明确聚焦数据中心, 剥离充电桩相关资产, IDC加大一线城市布局同时, 与腾讯签订新的园区数据中心战略合作协议, 从产品

到 IDC 运营深度合作，有较大的发展空间。考虑到公司数据中心与智能电能业务发展向好，开展精细化运营降本增效，我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 4.08 亿/5.13 亿/6.36 亿，EPS 分别为 0.88 元/1.11 元/1.38 元，维持“买入”评级。

- 风险提示:高端电源业务发展不及预期; 数据中心业务发展不及预期; 市场系统性风险

图表 1: 科华恒盛盈利预测 (百万)

| 利润表 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 财务指标 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 3,436.9 | 3,869.3 | 4,486.8 | 5,328.7 | 6,379.2 | 成长性 | | | | | |
| 减: 营业成本 | 2,405.2 | 2,669.2 | 3,073.4 | 3,668.7 | 4,402.7 | 营业收入增长率 | 42.5% | 12.6% | 16.0% | 18.8% | 19.7% |
| 营业税费 | 22.6 | 23.5 | 30.4 | 34.5 | 41.1 | 营业利润增长率 | -72.0% | 84.6% | 85.5% | 24.8% | 23.6% |
| 销售费用 | 322.4 | 403.4 | 421.8 | 479.6 | 574.1 | 净利润增长率 | -82.5% | 177.1% | 97.0% | 25.6% | 24.0% |
| 管理费用 | 214.0 | 169.3 | 426.2 | 495.6 | 574.1 | EBITDA增长率 | -22.4% | 85.3% | -18.5% | 22.7% | 17.2% |
| 财务费用 | 52.4 | 71.0 | 71.0 | 71.0 | 71.0 | EBIT增长率 | -35.9% | 115.8% | -22.1% | 21.5% | 21.0% |
| 资产减值损失 | 166.0 | -81.2 | - | - | - | NOPLAT增长率 | -73.8% | 130.9% | 66.0% | 21.5% | 21.0% |
| 加: 公允价值变动收益 | - | - | - | - | - | 投资资本增长率 | 0.3% | 168.1% | 11.2% | 1.5% | 6.9% |
| 投资和汇兑收益 | 11.6 | 1.6 | - | - | - | 净资产增长率 | -3.9% | -2.2% | -2.4% | -15.6% | -11.0% |
| 营业利润 | 135.5 | 250.2 | 464.1 | 579.3 | 716.1 | 利润率 | | | | | |
| 加: 营业外净收支 | 0.9 | -10.7 | - | - | - | 毛利率 | 30.0% | 31.0% | 31.5% | 31.2% | 31.0% |
| 利润总额 | 136.5 | 239.5 | 464.1 | 579.3 | 716.1 | 营业利润率 | 3.9% | 6.5% | 10.3% | 10.9% | 11.2% |
| 减: 所得税 | 44.6 | 23.2 | 46.4 | 57.9 | 71.6 | 净利润率 | 2.2% | 5.4% | 9.1% | 9.6% | 10.0% |
| 净利润 | 74.8 | 207.2 | 408.1 | 512.7 | 635.7 | EBITDA/营业收入 | 13.7% | 22.6% | 15.9% | 16.4% | 16.1% |
| 资产负债表 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | EBIT/营业收入 | 9.3% | 17.7% | 11.9% | 12.2% | 12.3% |
| 货币资金 | 798.0 | 645.8 | 358.9 | 426.3 | 510.3 | 运营效率 | | | | | |
| 交易性金融资产 | - | 180.0 | - | - | - | 固定资产周转天数 | | 78 | 193 | 224 | 197 |
| 应收账款 | 1,607.7 | 1,769.6 | 2,037.0 | 2,462.4 | 2,993.1 | 流动营业资本周转天数 | 57 | 50 | 57 | 55 | 53 |
| 应收票据 | 127.2 | 14.5 | 241.4 | 46.8 | 267.3 | 流动资产周转天数 | 315 | 299 | 271 | 245 | 244 |
| 预付账款 | 49.7 | 45.7 | 79.2 | 64.6 | 105.0 | 应收账款周转天数 | 146 | 157 | 153 | 152 | 154 |
| 存货 | 479.9 | 418.2 | 582.6 | 611.1 | 838.1 | 存货周转天数 | 40 | 42 | 40 | 40 | 41 |
| 其他流动资产 | 96.5 | 192.4 | 179.1 | 156.0 | 175.9 | 总资产周转天数 | 719 | 714 | 638 | 564 | 515 |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - | 投资资本周转天数 | 186 | 304 | 403 | 360 | 314 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | 投资回报率 | | | | | |
| 长期股权投资 | 11.1 | 13.8 | 13.8 | 13.8 | 13.8 | ROE | 2.3% | 6.5% | 13.1% | 19.9% | 28.2% |
| 投资性房地产 | 9.1 | 7.3 | 7.3 | 7.3 | 7.3 | ROA | 1.2% | 2.8% | 5.2% | 6.0% | 6.7% |
| 固定资产 | - | 1,684.6 | 3,115.1 | 3,516.7 | 3,476.4 | ROIC | 7.1% | 16.3% | 10.1% | 11.1% | 13.2% |
| 在建工程 | - | 1,386.8 | 116.6 | 42.5 | 10.0 | 费用率 | | | | | |
| 无形资产 | 446.2 | 488.3 | 459.9 | 428.1 | 392.9 | 销售费用率 | 9.4% | 10.4% | 9.4% | 9.0% | 9.0% |
| 其他非流动资产 | 3,890.3 | 984.8 | 869.9 | 848.8 | 827.7 | 管理费用率 | 6.2% | 4.4% | 9.5% | 9.3% | 9.0% |
| 资产总额 | 7,515.7 | 7,831.8 | 8,061.1 | 8,624.4 | 9,617.8 | 财务费用率 | 1.5% | 1.8% | 1.6% | 1.3% | 1.1% |
| 短期债务 | 452.0 | 307.6 | 1,180.7 | 2,295.7 | 3,323.3 | 三费/营业收入 | 17.1% | 16.6% | 20.5% | 19.6% | 19.1% |
| 应付账款 | 1,076.4 | 977.2 | 1,485.4 | 1,383.8 | 2,069.0 | 偿债能力 | | | | | |
| 应付票据 | 449.9 | 671.2 | 421.1 | 921.1 | 753.8 | 资产负债率 | 53.2% | 56.1% | 58.3% | 67.1% | 73.8% |
| 其他流动负债 | 501.6 | 579.3 | 298.0 | 334.7 | 373.6 | 负债权益比 | 113.5% | 127.6% | 140.0% | 204.1% | 281.1% |
| 长期借款 | 1,485.5 | 1,823.8 | 1,286.9 | 822.5 | 543.5 | 流动比率 | 1.27 | 1.29 | 1.03 | 0.76 | 0.75 |
| 其他非流动负债 | 30.2 | 31.5 | 30.4 | 30.7 | 30.9 | 速动比率 | 1.08 | 1.12 | 0.86 | 0.64 | 0.62 |
| 负债总额 | 3,995.5 | 4,390.7 | 4,702.6 | 5,788.6 | 7,094.0 | 利息保障倍数 | 6.07 | 9.67 | 7.54 | 9.16 | 11.09 |
| 少数股东权益 | 246.1 | 244.8 | 254.4 | 263.1 | 271.9 | 分红指标 | | | | | |
| 股本 | 271.5 | 271.5 | 461.6 | 461.6 | 461.6 | DPS(元) | 0.59 | 0.35 | 1.50 | 2.26 | 2.07 |
| 留存收益 | 3,002.5 | 2,924.7 | 2,642.6 | 2,111.2 | 1,790.4 | 分红比率 | 363.2% | 78.6% | 169.1% | 203.6% | 150.5% |
| 股东权益 | 3,520.1 | 3,441.1 | 3,358.5 | 2,835.9 | 2,523.8 | 股息收益率 | 2.5% | 1.5% | 6.5% | 9.8% | 9.0% |
| 现金流量表 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 业绩和估值指标 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 净利润 | 91.0 | 216.3 | 408.1 | 512.7 | 635.7 | EPS(元) | 0.16 | 0.45 | 0.88 | 1.11 | 1.38 |
| 加: 折旧和摊销 | 174.6 | 211.7 | 177.7 | 224.4 | 238.0 | BVPS(元) | 7.09 | 6.92 | 6.73 | 5.57 | 4.88 |
| 资产减值准备 | 166.0 | 112.4 | - | - | - | PE(X) | 142.9 | 51.6 | 26.2 | 20.8 | 16.8 |
| 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - | PB(X) | 3.3 | 3.3 | 3.4 | 4.2 | 4.7 |
| 财务费用 | 70.9 | 72.8 | 71.0 | 71.0 | 71.0 | P/FCF | 10.0 | -4.2 | -117.7 | 9.9 | 10.6 |
| 投资收益 | -11.6 | -8.2 | - | - | - | P/S | 3.1 | 2.8 | 2.4 | 2.0 | 1.7 |
| 少数股东损益 | 16.2 | 9.1 | 9.6 | 8.7 | 8.8 | EV/EBITDA | 5.5 | 6.8 | 18.1 | 15.4 | 13.8 |
| 营运资金的变动 | -1,120.8 | 2,890.1 | -286.9 | 234.9 | -460.4 | CAGR(%) | 78.4% | 43.9% | -1.8% | 78.4% | 43.9% |
| 经营活动产生现金 | 328.1 | 768.2 | 379.4 | 1,051.7 | 493.1 | PEG | 1.8 | 1.2 | -14.9 | 0.3 | 0.4 |
| 投资活动产生现金 | -761.6 | -752.1 | -129.4 | -520.0 | -130.0 | ROIC/WACC | 0.8 | 1.8 | 1.1 | 1.2 | 1.4 |
| 融资活动产生现金 | 257.2 | -160.6 | -536.9 | -464.4 | -279.1 | REP | 1.9 | 0.7 | 2.2 | 2.1 | 1.7 |

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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 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。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。