

科华数据（002335.SZ）

买入（维持评级）

数据中心发力在即，新能源有望恢复增长

投资要点：

➤ **事件：** 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现营业收入 77.57 亿元，同比-4.71%，实现归母净利 3.15 亿元，同比-37.90%，实现扣非净利 2.85 亿元，同比-38.55%；2025Q1 实现营业收入 12.16 亿元，同比+2.73%，实现归母净利 0.69 亿元，同比-6.26%，实现扣非净利 0.61 亿元，同比+2.06%。

➤ **24 年数据中心业务稳健增长，盈利能力略有下滑。**①公司 2024 年 IDC 服务实现营收 12.31 亿元，同比-4.50%，毛利率 23%，数据中心产品实现营收 19.21 亿元，同比+30.32%，毛利率 32%。②智慧电能业务实现营收 9.22 亿元，同比-9%，毛利率 41%。③新能源业务实现营收 36.08 亿元，同比-15.98%，毛利率 17%，主要因行业内卷价格下降导致营收及利润下行。

➤ **数据中心客户及订单持续发力，算力业务不断突破。**2025 年以来，公司相继与模力方舟、壁仞科技、热数锦程、鹏银数据等头部算力厂商达成战略合作，同时于 3 月 2 日中标 1.5 亿算力服务订单，客户扩展及订单持续发力。展望后续，产品侧随着头部互联网大厂在 2025H1 数据中心业务招采和建设推进，公司已经取得较多的产品订单和份额，并且预计将在 2025H2 完成交付和确收。IDC 服务侧公司基于自建的异构算力平台和算力资源池，携手多家头部芯片厂商，已完成了在北京、上海等多地区算力服务合同的签订，预计未来将成为新的增长点。

➤ **“智算+光储”融合创新，构建“绿电+AI+光充储算”一体化生态。**在算电协同趋势下，公司通过数据中心和储能双重产品研发、系统集成以及 EPC 全栈式布局等技术优势，加强“智算”与“光储”的融合创新，构建“绿电+AI+光充储算”一体化生态协同发展模式。同时借助 AI 技术实现能源分配和使用的精细化管理，构建光储充和算力一体化协同发展的全新模式。

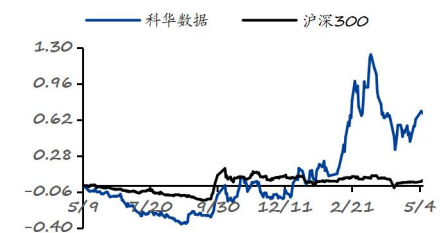
➤ **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.29/8.83/10.88 亿元（前值 10/-/-亿元），EPS 分别为 1.41/1.71/2.11 元，对应现值 PE 分别为 31/26/21 倍。我们认为公司有望受益数据中心建设浪潮快速增长，新能源产品有望贡献增速，同时 25H1 互联网大厂招标结果公布有望对公司估值形成拔升作用，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**国内数据中心建设速度不及预期风险；海外新能源业务拓展不及预期风险；竞争格局恶化风险

基本数据

日期	2025-05-08
收盘价:	44.07 元
总股本/流通股本(百万股)	515.41/454.67
流通 A 股市值(百万元)	20,037.42
每股净资产(元)	11.61
资产负债率(%)	51.83
一年内最高/最低价(元)	59.91/16.66

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 邓伟(S0210522050005)
DW3787@hfzq.com.cn
研究助理： 李宜琛(S0210124030073)
lyc30451@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、【华福电新】科华数据 2023 年业绩预告点评：新能源高速增长，“双子星”战略持续推进——2024.01.31
- 2、【华福电新】科华数据（002335.SZ）：资产减值拖累业绩，“双子星”维持高速增长——2023.10.26
- 3、【华福电新】科华数据（002335.SZ）2023 年半年度业绩点评：双子星闪耀，新能源维持高速增长——2023.08.31

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,141	7,757	9,933	12,526	15,429
增长率	44%	-5%	28%	26%	23%
净利润（百万元）	508	315	729	883	1,088
增长率	104%	-38%	131%	21%	23%
EPS（元/股）	0.98	0.61	1.41	1.71	2.11
市盈率（P/E）	44.8	72.1	31.2	25.7	20.9
市净率（P/B）	5.2	4.9	4.2	3.7	3.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	998	1,987	2,505	3,086
应收票据及账款	3,285	4,053	5,013	6,143
预付账款	31	110	138	169
存货	661	1,090	2,841	1,983
合同资产	202	233	323	406
其他流动资产	1,750	1,490	1,727	1,986
流动资产合计	6,725	8,730	12,224	13,366
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	2,512	2,522	2,531	2,539
在建工程	419	669	919	1,169
无形资产	558	615	624	644
商誉	679	679	679	679
其他非流动资产	1,891	1,897	1,904	1,912
非流动资产合计	6,065	6,388	6,663	6,949
资产合计	12,789	15,118	18,887	20,315
短期借款	171	2,294	4,123	3,360
应付票据及账款	4,500	3,912	5,044	6,092
预收款项	0	0	0	0
合同负债	232	179	225	278
其他应付款	61	61	61	61
其他流动负债	419	449	487	528
流动负债合计	5,383	6,896	9,941	10,318
长期借款	494	544	474	554
应付债券	1,335	1,335	1,335	1,335
其他非流动负债	776	776	776	776
非流动负债合计	2,605	2,655	2,585	2,665
负债合计	7,988	9,551	12,526	12,983
归属母公司所有者权益	4,673	5,408	6,166	7,090
少数股东权益	128	159	196	241
所有者权益合计	4,801	5,567	6,362	7,332
负债和股东权益	12,789	15,118	18,887	20,315

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,512	-346	-211	2,377
现金收益	908	1,280	1,507	1,745
存货影响	50	-429	-1,751	858
经营性应收影响	-236	-718	-788	-861
经营性应付影响	760	-588	1,132	1,048
其他影响	30	109	-311	-412
投资活动现金流	-1,050	-779	-778	-804
资本支出	-484	-770	-730	-743
股权投资	25	0	0	0
其他长期资产变化	-592	-9	-48	-62
融资活动现金流	-361	2,113	1,508	-992
借款增加	-84	2,174	1,758	-683
股利及利息支付	-81	-237	-355	-415
股东融资	10	53	0	0
其他影响	-206	124	105	106

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,757	9,933	12,526	15,429
营业成本	5,802	7,314	9,177	11,255
税金及附加	38	48	61	75
销售费用	616	755	939	1,142
管理费用	269	328	401	478
研发费用	505	596	714	849
财务费用	63	67	126	146
信用减值损失	-78	-69	-125	-201
资产减值损失	-180	-130	-200	-300
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	4	-3	-5	-1
其他收益	105	105	105	105
营业利润	316	731	885	1,090
营业外收入	14	14	14	14
营业外支出	15	15	15	15
利润总额	316	730	884	1,089
所得税	-13	-30	-36	-44
净利润	328	760	920	1,133
少数股东损益	13	31	37	46
归属母公司净利润	315	729	883	1,088
EPS（按最新股本摊薄）	0.61	1.41	1.71	2.11

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-4.7%	28.0%	26.1%	23.2%
EBIT 增长率	-41.7%	110.7%	26.6%	22.4%
归母公司净利润增长率	-37.9%	131.3%	21.1%	23.2%
获利能力				
毛利率	25.2%	26.4%	26.7%	27.1%
净利率	4.2%	7.6%	7.3%	7.3%
ROE	6.6%	13.1%	13.9%	14.8%
ROIC	8.9%	11.1%	10.4%	12.4%
偿债能力				
资产负债率	62.5%	63.2%	66.3%	63.9%
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.3
速动比率	1.1	1.1	0.9	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转天数	139	132	130	130
存货周转天数	43	43	77	77
每股指标（元）				
每股收益	0.61	1.41	1.71	2.11
每股经营现金流	2.93	-0.67	-0.41	4.61
每股净资产	9.07	10.49	11.96	13.76
估值比率				
P/E	72	31	26	21
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	177	127	108	93

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn