

科士达（002518.SZ）

户储扰动减弱，数据中心业务迎 AI 新机遇

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,440	4,159	5,143	6,031	6,774
增长率 yoy（%）	23.6	-23.5	23.7	17.3	12.3
归母净利润（百万元）	845	394	577	724	854
增长率 yoy（%）	28.8	-53.4	46.3	25.6	17.9
ROE（%）	20.2	8.9	12.0	13.5	14.2
EPS 最新摊薄（元）	1.45	0.68	0.99	1.24	1.47
P/E（倍）	16.3	35.0	23.9	19.0	16.2
P/B（倍）	3.3	3.2	2.9	2.6	2.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 4 月 25 日，公司发布 2024 年年报与 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 41.59 亿元，同比下降 23.54%，实现归母净利润 3.94 亿元，同比下降 53.38%；从季度表现来看，24Q4 公司实现营收/归母净利润 12.47/0.37 亿元，环比+22.25%/-72.87%，主要系基于国家可再生能源补贴进展，公司对运营的光伏电站增加计提应收账款信用减值损失，影响年末盈利表现。

2025 年第一季度，公司实现营收 9.43 亿元，同比+13.51%，实现归母净利润 1.11 亿元，同比/环比 -10.44%/197.37%，单季度毛利率/净利率 29.37%/11.77%，环比+5.22/8.42 个 pct，整体业绩表现仍受行业淡季影响，数据中心业务支撑盈利能力。

数据中心业务稳中有进，AI 时代有望焕发新春。2024 年公司数据中心业务出货 246.99 万套，同比+11.85%，实现营收 25.97 亿元，同比+3.51%，板块整体毛利率 35.29%，同比-2.44 个 pct。作为最早一批进入数据中心产品领域的国内企业，公司凭借产品性能和服务质量，在持续深耕金融、通信等优势行业的同时，不断加大对互联网行业的突破，与传统领域相比，各家互联网大厂纷纷加大对 AIDC 的资本开支，且 AIDC 对于 UPS 等电力产品的规格要求与价格容忍度也相对更高，公司有望把握 AI 时代“新基建”的落地契机，随着各大项目落地进度收获业绩。

欧洲户储扰动影响逐渐减弱，光储充业务底部拐点已现。从 2023 下半年开始，在欧洲户储库存累积、竞争加剧的影响下，公司大客户提货动作逐步放缓，订单执行不及预期冲击板块业绩，2024 年新能源板块出货 19.23 万套，同比下降 36.46%，光储充产品实现收入 13.61 亿元，同比-49.43%，板块整体毛利率 16.63%，同比下降 8.07 个 pct。逆势之下，公司积极拓展海外渠道建设，着重布局海外工商储与中东、东南亚、非洲等新市场新客户，叠加欧洲市场景气度逐步复苏，光储业务底部最暗时刻已过，新能源板块业务有望重归增长通道。

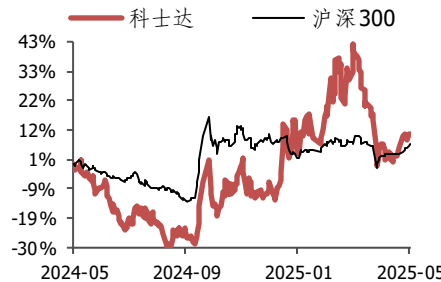
投资建议：预计公司 2025-2027 年实现营业收入 51.43、60.31、67.74 亿元，实现归母净利润 5.77、7.24、8.54 亿元，同比增长 46.3%、25.6%、17.9%，对应 EPS 分别为 0.99、1.24、1.47 元，当前股价对应的 PE 倍数为 23.9X。

买入（维持评级）

股票信息

行业	电力设备及新能源
2025 年 5 月 13 日收盘价（元）	23.68
总市值（百万元）	13,787.09
流通市值（百万元）	13,383.89
总股本（百万股）	582.23
流通股本（百万股）	565.20
近 3 月日均成交额（百万元）	499.81

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号：S1070524070003

邮箱：wunianjun@cgws.com

分析师 于振洋

执业证书编号：S1070524080002

邮箱：yuzhenyang@cgws.com

相关研究

19X、16.2X，公司深耕数据中心行业多年，有望乘 AI 东风焕发新生，光储业务底部时刻已过，业绩反转在即，予以“买入”评级。

风险提示：原材料短缺及价格波动风险；新业务市场拓展不及预期；产能扩张不及预期；海外局势风险及汇兑风险等。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4513	4188	4989	5571	6204
现金	1552	492	671	603	1014
应收票据及应收账款	1425	1532	1865	2262	2293
其他应收款	21	26	31	36	39
预付账款	11	17	17	23	22
存货	1100	1049	1348	1575	1772
其他流动资产	403	1073	1057	1073	1064
非流动资产	2370	2996	3168	3424	3502
长期股权投资	1	1	91	212	317
固定资产	1096	1066	1329	1406	1410
无形资产	255	258	287	304	312
其他非流动资产	1018	1671	1462	1502	1462
资产总计	6883	7185	8157	8996	9706
流动负债	2282	2466	2952	3200	3283
短期借款	113	274	469	721	420
应付票据及应付账款	1616	1679	1882	2133	2432
其他流动负债	553	513	601	346	431
非流动负债	290	287	287	287	287
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	290	287	287	287	287
负债合计	2573	2753	3239	3487	3570
少数股东权益	88	83	92	98	109
股本	587	582	582	582	582
资本公积	634	536	536	536	536
留存收益	3131	3262	3649	4143	4723
归属母公司股东权益	4222	4349	4826	5411	6027
负债和股东权益	6883	7185	8157	8996	9706

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	515	491	400	247	1102
净利润	871	395	586	731	864
折旧摊销	103	105	107	128	131
财务费用	-61	-80	-5	5	-7
投资损失	-0.5	-9	-6	-7	-7
营运资金变动	-530	-142	-393	-594	210
其他经营现金流	133	223	112	-15	-89
投资活动现金流	-865	-1102	-271	-376	-201
资本支出	182	167	382	199	125
长期投资	-687	-952	-89	-121	-105
其他投资现金流	3	17	200	-56	29
筹资活动现金流	38	-473	50	-288	-141
短期借款	48	162	194	253	-301
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	4	-5	0	0	0
资本公积增加	131	-99	0	0	0
其他筹资现金流	-145	-532	-145	-541	161
现金净增加额	-314	-1084	178	-417	761

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5440	4159	5143	6031	6774
营业成本	3718	2935	3595	4189	4685
营业税金及附加	61	59	22	60	64
销售费用	293	306	328	414	474
管理费用	131	126	145	175	224
研发费用	246	275	298	374	440
财务费用	-61	-80	-5	5	-7
资产和信用减值损失	-82	-120	-113	14	88
其他收益	47	41	44	42	43
公允价值变动收益	0	1	0	1	1
投资净收益	0	9	6	7	7
资产处置收益	0.1	-0.05	0	0	0
营业利润	1018	469	697	879	1033
营业外收入	1	14	4	5	6
营业外支出	5	2	3	3	3
利润总额	1014	481	698	881	1035
所得税	143	87	112	150	171
净利润	871	395	586	731	864
少数股东损益	26	1	9	6	10
归属母公司净利润	845	394	577	724	854
EBITDA	1065	525	817	1033	1184
EPS (元/股)	1.45	0.68	0.99	1.24	1.47

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	23.6	-23.5	23.7	17.3	12.3
营业利润 (%)	27.3	-53.9	48.7	26.1	17.5
归属母公司净利润 (%)	28.8	-53.4	46.3	25.6	17.9
获利能力					
毛利率 (%)	31.6	29.4	30.1	30.6	30.8
净利率 (%)	16.0	9.5	11.4	12.1	12.8
ROE (%)	20.2	8.9	12.0	13.5	14.2
ROIC (%)	18.4	7.2	11.0	12.1	13.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	37.4	38.3	39.7	38.8	36.8
净负债比率 (%)	-29.8	-0.9	-0.8	5.2	-7.1
流动比率	2.0	1.7	1.7	1.7	1.9
速动比率	1.5	1.1	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.1	2.9	3.1	3.0	3.0
应付账款周转率	3.7	2.9	3.3	3.4	3.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.45	0.68	0.99	1.24	1.47
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.89	0.84	0.69	0.42	1.89
每股净资产 (最新摊薄)	7.25	7.47	8.23	9.15	10.28
估值比率					
P/E	16.3	35.0	23.9	19.0	16.2
P/B	3.3	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	11.6	25.2	16.2	13.1	10.9

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686