

联合研究 | 公司点评 | 科华数据（002335.SZ）

数据中心弹性初步体现，新能源亏损有望收窄

报告要点

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年收入 77.57 亿元，同比-4.71%，实现归母净利润 3.15 亿元，同比-37.90%，实现扣非净利润 2.85 亿元，同比-38.55%。拆分至单季度，2024 年四季度收入 23.64 亿元，实现归母净利润 0.77 亿元，实现扣非净利润 0.65 亿元；2025 年一季度收入 12.16 亿元，同比+2.73%，实现归母净利润 0.69 亿元，同比-6.26%，实现扣非净利润 0.61 亿元，同比+2.06%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



于海宁

SAC: S0490517110002
SFC: BUX641



曹海花

SAC: S0490522030001



司鸿历

SAC: S0490520080002
SFC: BUD284



温筱婷

SAC: S0490524100002

科华数据 (002335.SZ)

2025-05-26

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

数据中心弹性初步体现，新能源亏损有望收窄

事件描述

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年收入 77.57 亿元，同比-4.71%，实现归母净利润 3.15 亿元，同比-37.90%，实现扣非净利润 2.85 亿元，同比-38.55%。拆分至单季度，2024 年四季度收入 23.64 亿元，实现归母净利润 0.77 亿元，实现扣非净利润 0.65 亿元；2025 年一季度收入 12.16 亿元，同比+2.73%，实现归母净利润 0.69 亿元，同比-6.26%，实现扣非净利润 0.61 亿元，同比+2.06%。

事件评论

- 2024 全年来看，公司数据中心弹性初步体现，减值等拖累净利润。收入端，公司数据中心收入 31.52 亿元，同比+14.07%，其中 IDC 收入 12.31 亿元，影响同比-4.53%，预计主要受租金下降影响，产品收入 19.21 亿元，同比+30.33%，预计受益国内数据中心资本开支扩张及设备国产替代，自 Q4 起产品收入快速放量，同环比实现较好增速；新能源收入 36.08 亿元，同比-15.98%，判断主要因储能产品单价同比大幅下降；智慧电能收入 9.22 亿元，同比-9.01%，预计聚焦大功率产品。盈利端，2024 年公司 IDC 毛利率为 23.32%，同比-2.91pct，预计 Q4 毛利率受新增机柜影响环比有较大下滑；数据中心产品毛利率为 32.25%，判断随下游云厂集采出货占比提升，同比-1.07pct；新能源毛利率为 16.78%，同比-3.94pct，预计产品降价下盈利有所承压；智慧电能毛利率为 41.06%，同比+6.82pct，预计大功率占比提升带动盈利能力提升。另外，2024 年公司计提信用减值 0.78 亿元、资产减值 1.80 亿元。
- 2025 年一季度来看，收入端，公司数据中心产品订单持续快速增长，预计收入同比增幅继续扩大；预计 IDC 及新能源收入同比微增，智慧电能受季度波动影响收入同比有所下滑。盈利端，预计 Q1 交付数据中心产品下游云厂占比较少，毛利率同环比有所提升，IDC 业务毛利率随上架率提升同环比改善，新能源业务毛利率仍有承压。另外，Q1 冲回信用减值 0.06 亿元，计提资产减值 0.15 亿元。
- 展望来看，AI 应用趋势确定，数据中心基础设施需求步入快速增长阶段，公司全球模块化 UPS 份额排名第四，有望充分受益互联网、通信等行业需求扩容，预计 2025 年数据中心产品收入同比增速超过 50%；公司 IDC 业务滚动发展，上架率提升下盈利能力有望持续改善，同时携手国产芯片厂商，基于自建异构算力平台及算力池，预计 2025 年 IDC 收入同比增长 10-20%；新能源业务有望持续减亏，一是公司持续开拓海外市场，有望逐步贡献利润，二是储能产品价格下探空间有限，减值损失有望大幅收窄；智慧电能业务预计保持稳健。整体看数据中心弹性释放、新能源业务减亏下，公司 2025 年净利润有望达到 7 亿元左右，对应 PE 为 28 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、下游需求不及预期风险；
- 2、市场竞争风险。

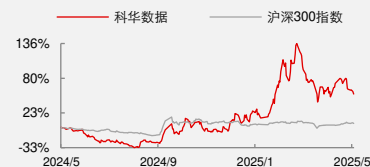
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	38.37
总股本(万股)	51,541
流通A股/B股(万股)	45,467/0
每股净资产(元)	11.61
近12月最高/最低价(元)	59.91/16.66

注：股价为 2025 年 5 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《科华数据 2024 年三季报点评：扩大费用投入，业绩暂时承压，蓄力未来增长》2024-11-12
- 《科华数据 2024 年中报点评：营收兑现增长，费用控制良好》2024-09-09
- 《科华数据 2023 年报及 2024 一季报点评：数据类产品需求提升，储能新技术率先落地》2024-05-16


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、下游需求不及预期风险：数据中心基础设施资本开支节奏受大模型迭代及应用落地进度影响较大，存在需求端波动风险；新能源业务受政策、贸易壁垒等影响，存在需求不及预期风险。
- 2、市场竞争风险：近年来行业内部竞争日益激烈，各企业为争夺市场份额，可能采取低价竞争战略，导致整体利润空间压缩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7757	9815	11288	12868	货币资金	998	2842	4104	5704
营业成本	5802	7327	8434	9656	交易性金融资产	772	772	772	772
毛利	1955	2488	2854	3212	应收账款	3210	3494	3986	4557
%营业收入	25%	25%	25%	25%	存货	661	774	857	993
营业税金及附加	38	41	45	51	预付账款	31	37	42	48
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1053	1292	1413	1543
销售费用	616	687	768	875	流动资产合计	6725	9211	11175	13617
%营业收入	8%	7%	7%	7%	长期股权投资	5	5	5	5
管理费用	269	294	316	341	投资性房地产	13	13	13	13
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	2512	2270	2033	1644
研发费用	505	589	621	708	无形资产	558	598	638	638
%营业收入	7%	6%	6%	6%	商誉	679	677	675	675
财务费用	63	14	-5	-17	递延所得税资产	181	194	194	194
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2116	2069	2040	2013
加：资产减值损失	-180	-70	-50	0	资产总计	12789	15038	16773	18800
信用减值损失	-78	-50	-40	0	短期贷款	171	171	171	171
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	3244	3053	3514	4024
投资收益	4	1	1	1	预收账款	0	0	0	0
营业利润	316	794	1078	1321	应付职工薪酬	113	135	156	179
%营业收入	4%	8%	10%	10%	应交税费	64	94	108	123
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	1792	2276	2589	2933
利润总额	316	794	1078	1321	流动负债合计	5383	5729	6538	7429
%营业收入	4%	8%	10%	10%	长期借款	494	494	494	494
所得税费用	-13	79	151	185	应付债券	1335	1335	1335	1335
净利润	328	714	927	1136	递延所得税负债	11	11	11	11
归属于母公司所有者的净利润	315	697	904	1107	其他非流动负债	765	755	755	755
少数股东损益	13	18	23	28	负债合计	7988	8324	9133	10024
EPS (元)	0.68	1.35	1.75	2.15	归属于母公司所有者权益	4673	6568	7471	8579
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	128	146	169	198
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4801	6714	7641	8776
经营活动现金流净额	1512	1025	1531	1721	负债及股东权益	12789	15038	16773	18800
取得投资收益收回现金	22	1	1	1	基本指标				
长期股权投资	25	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-301	-300	-247	-99	每股收益	0.68	1.35	1.75	2.15
其他	-797	-4	0	0	每股经营现金流	3.27	1.99	2.97	3.34
投资活动现金流净额	-1050	-303	-246	-97	市盈率	42.53	28.39	21.88	17.86
债券融资	45	0	0	0	市净率	2.86	3.01	2.65	2.31
股权融资	10	1377	0	0	EV/EBITDA	14.81	15.66	11.99	9.26
银行贷款增加 (减少)	-161	0	0	0	总资产收益率	2.5%	4.6%	5.4%	5.9%
筹资成本	-81	-24	-24	-24	净资产收益率	6.7%	10.6%	12.1%	12.9%
其他	-174	-233	0	0	净利率	4.1%	7.1%	8.0%	8.6%
筹资活动现金流净额	-361	1120	-24	-24	资产负债率	62.5%	55.4%	54.4%	53.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	100	1842	1262	1600	总资产周转率	0.63	0.71	0.71	0.72

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。