

科泰电源（300153）

发电机组龙头，把握数据中心发展机遇

证券研究报告

2025 年 06 月 05 日

投资评级

行业 电力设备/其他电源设备 II

6 个月评级 买入（首次评级）

当前价格 28.59 元

目标价格 38.81 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	320.00
流通 A 股股本(百万股)	318.33
A 股总市值(百万元)	9,148.80
流通 A 股市值(百万元)	9,101.06
每股净资产(元)	2.77
资产负债率(%)	53.86
一年内最高/最低(元)	50.36/5.25

作者

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

高鑫 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523080001
gaoxin@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

以电力设备业务为核心，形成“一主两翼”的业务格局。公司成立于 2002 年，主要以电力设备板块为核心业务。作为高新技术企业，公司向多领域投资布局，形成了“以电力设备业务为核心，以节能环保和新能源业务为两翼”的业务格局。

电力设备需求增长乐观，数据中心为柴油发动机业务带来增长机遇。

- 1) 全球电力设备市场规模扩大，电力设备出口迎来新机遇。全球电力设备行业在 2022 年的市场规模约为 5000 亿美元，预计到 2025 年将超过 7000 亿美元，全球电网投资将突破 4500 亿美元。
- 2) 中国政策环境利好，电网投资加速带来行业新高潮。中国是全球最大的电力设备市场之一，国家层面通过一系列政策文件明确了推动电力设备更新和升级的战略方向，据中研网预计，到 2025 年中国电力设备市场规模将超过 2000 亿美元。电网投资与特高压项目加速，电力设备行业迎来发展新高潮。
- 3) 数据中心快速发展，对高功率柴油发电机需求同步上升。中国有关数据中心系统的支出从 2021 年的 430 亿美元增长至 2024 年的 720 亿美元，同时海内外主要 CSP 厂商加快 AIDC 军备竞赛，柴油发电机作为数据中心重要的后备电源，市场需求同步上升。

公司发挥供应链与品牌优势，把握市场机遇。

- 1) 技术合作链驱动溢价能力。传统低端机型因无法满足环保技术指标而加速淘汰，高端柴油发电机市场存在明显缺口。公司与 MTU 建立战略合作关系，确保了稳定的高端发动机供应链支持，建立柴油发电机市场竞争优势，构筑定价权壁垒。
- 2) 二十年制造基因构筑盈利护城河。公司深耕发电设备制造领域逾 20 年，通过了包括上海市科学技术委员会高新技术企业认定在内等国内国际众多权威认证，同时曾参与腾讯公司数据中心深圳项目、百度公司数据中心南京项目、阿里巴巴数据中心浙江项目等大型数据中心项目，具备丰富经验，可满足数据中心后备电源需要定制的需求。

盈利预测与估值：预计 2025-2027 年公司总营收分别为 21.25/27.73/35.73 亿元，同增 67%/30%/29%；归母净利润分别为 2.76/3.76/4.75 亿元，同比 +689%/+36%/+26%。考虑公司目前在高端柴油发电机行业的龙头地位，给予公司 2025 年 45X PE，对应公司目标价为 38.81 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：下游需求增长不及预期；市场竞争风险；原材料供应稳定性风险；原材料价格波动风险；产业政策调整风险；股价波动较大风险；信息披露不准确风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,092.80	1,273.57	2,125.46	2,773.13	3,573.07
增长率(%)	24.86	16.54	66.89	30.47	28.85
EBITDA(百万元)	68.52	89.31	309.41	411.93	513.61
归属母公司净利润(百万元)	32.27	35.00	276.16	375.86	475.35
增长率(%)	14.84	8.45	689.02	36.10	26.47
EPS(元/股)	0.10	0.11	0.86	1.17	1.49
市盈率(P/E)	283.49	261.39	33.13	24.34	19.25
市净率(P/B)	10.96	10.50	7.99	6.01	4.58
市销率(P/S)	8.37	7.18	4.30	3.30	2.56
EV/EBITDA	29.20	49.67	27.46	19.02	14.95

资料来源：wind，天风证券研究所

内容目录

1. 以电力设备业务为核心，形成“一主两翼”的业务格局.....	3
1.1. 以电力设备业务为核心，以节能环保和新能源业务为两翼.....	3
1.2. 业绩稳步增长，盈利能力显著提升.....	5
1.3. 股权较为集中，参控股公司布局多领域.....	6
2. 电力设备与数据中心带来增量，公司发挥供应链与品牌优势.....	8
2.1. 电力设备需求增长乐观，数据中心为柴油发动机业务带来增长机遇.....	8
2.1.1. 全球电力设备市场规模扩大，电力设备出口迎来新机遇.....	8
2.1.2. 中国政策环境利好，电网投资加速带来行业新高潮.....	8
2.1.3. 数据中心快速发展，对高功率柴油发电机需求同步上升.....	10
2.2. 发挥供应链与品牌优势，把握市场机遇.....	10
2.2.1. 供给失衡下的领跑者：技术合作链驱动溢价能力.....	10
2.2.2. 品牌势能与客户生态：二十年制造基因构筑盈利护城河.....	11
3. 盈利预测.....	13
4. 风险提示.....	14

图表目录

图 1：公司主要发展节点.....	3
图 2：2020-2024 各业务营收占比变动.....	5
图 3：2019-2025Q1 营收&增速.....	5
图 4：2019-2025Q1 归母净利&增速.....	5
图 5：2019-2025Q1 毛利率&净利率.....	6
图 6：2020-2024 各业务毛利率.....	6
图 7：2019-2025Q1 费用率情况.....	6
图 8：2019-2024 各公司研发费用率情况.....	6
图 9：公司部分股权结构（截至 2025Q1）.....	7
图 10：2019-2023 中国电器机械及器材制造业营业收入及增速.....	8
图 11：2018-2024 中国发电机组产量&增速.....	9
图 12：2021-2024 中国数据中心系统支出&占世界比例.....	10
表 1：公司主要产品.....	4
表 2：发电机组产品细分类及应用场景.....	4
表 3：公司主要参控股公司及主营业务.....	7
表 4：中国有关电力设备的政策文件.....	9
表 5：数据中心项目案例.....	12
表 6：公司盈利预测.....	13
表 7：可比公司 PE 估值对比（可比公司估值选取 iFind 预期，股价截至 2025 年 6 月 5 日收盘）.....	13

1. 以电力设备业务为核心，形成“一主两翼”的业务格局

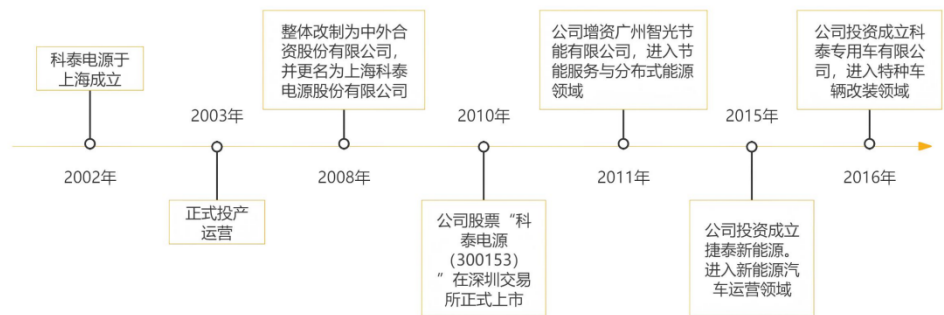
1.1. 以电力设备业务为核心，以节能环保和新能源业务为两翼

公司以电力设备业务为核心，向多领域进行布局。公司于 2002 年在青浦工业园成立，于 2008 年完成股份制改造，以电力设备板块为核心业务，并积极关注节能环保和新能源领域。主要产品包括环保低噪声柴油发电机组、新能源汽车及动力电池、工程劳务零配件、设备厂房租赁等。公司近年来获得了“上海市高新技术企业”“上海市科技企业”“内燃机电站行业优势企业”、“上海市五一劳动奖状”。公司主要发展历程如下：

· **2002-2010 年，坚持走技术创新之路：**期间，公司获得 2 项国家发明专利，15 项实用新型和外观设计专利，1 项计算机软件已获著作权登记，并不断推进技术成果产业化，其中环保低噪声机组项目还获得了“上海市高新技术成果转化项目百佳”荣誉。通过不断的技术创新与成果转化，公司已经成为国内柴油发电机组行业技术实力较强、规模较大、具有一定影响力的企业之一。

· **2010 至今，向多领域投资布局：**公司通过投资进入节能服务与分布式能源、新能源汽车运营、特种车辆改装等领域，继续拓展业务宽度，同时与中国香港泰德、罗尔斯-罗伊斯等公司合作，通过成立合资公司来增强研发生产能力与市场竞争力，并取得一系列成就。2021 年 9 月，科泰电源荣获上海市科学技术奖二等奖；2023 年 3 月，科泰电源荣获 2022 年度青浦区外商投资企业创造就业百强、进出口百强、营业收入百强、纳税贡献百强。

图 1：公司主要发展节点



资料来源：公司官网、天风证券研究所

公司核心业务贡献主要收益。公司的主要业务可划分为电力设备业务和新能源及储能业务，其中电力设备业务包括发电机组产品、输配电产品、专用车产品和工程服务业务，而新能源及储能业务主要包括混合能源产品。近年来，公司环保低噪声柴油发电机组的营收占比呈上升趋势，从 2022 年的 86.5%增至 2024 的 92.1%，为公司营收的主要构成部分。其他业务营收占比有所下降，如工程劳务零配件的营收占比从 2022 年的 11.6%降至 2024 的 4.9%。

表 1：公司主要产品

业务类型	产品内容	图片	业务内容
电力设备业务	发电机组产品		从事发电机组产品的开发、设计、生产和销售，提供售前售后服务，有多种产品形态，具备新型电力系统相关能力
	输配电产品	—	从事中压开关柜及低压开关柜设备的设计、制造和销售业务，提供电力成套设备等及相关系统服务
	专用车产品		以车载电源业务为基础，利用车辆改装资质拓展专用车领域
	工程服务业务	—	为满足客户对产品交付的更高要求，提供机房工程建设等服务
新能源及储能业务	混合能源产品		根据具体用工况，进行能源形式优化配置，提供更绿色、节能的电源解决方案

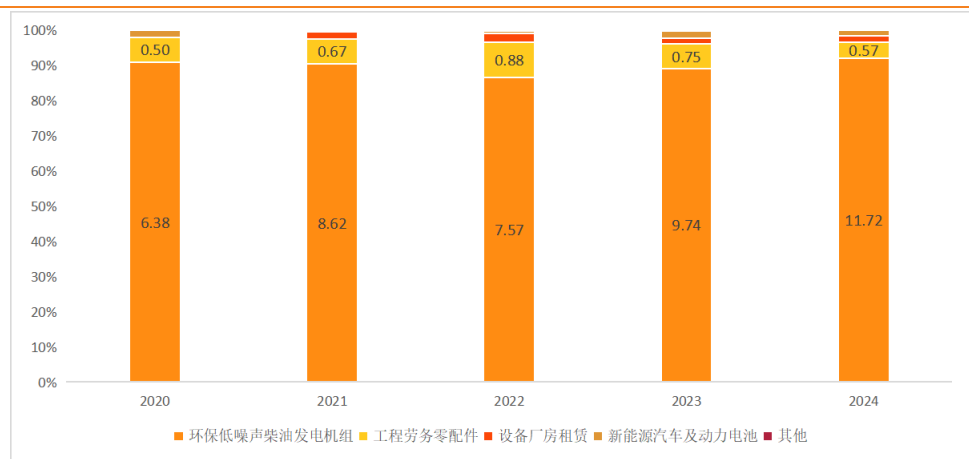
资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 2：发电机组产品细分类及应用场景

分类	应用场景
备用电源	主要针对通信机房、算力中心、数据中心、金融、半导体高端制造等对供电可靠性要求较高的领域，在市电突发故障时为核心设备提供后备供电
移动电源	主要面向石油勘探、工程建设、重大活动通信照明、抗险救灾等户外作业场景，为客户提供高机动性的供电方案
替代电源	主要针对海岛、哨所、中东、非洲等没有市电或缺乏市电区域的用电需求，为当地的生产生活提供主供电源。

资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：2020-2024 各业务营收占比变动

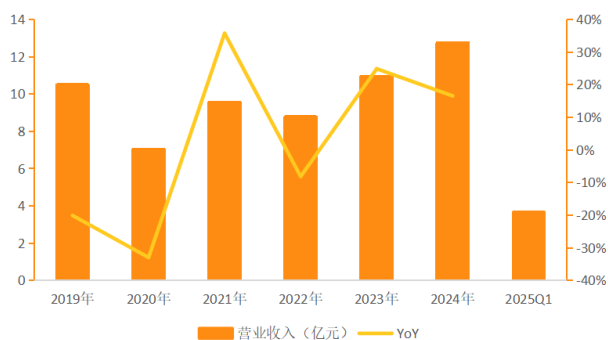


资料来源：同花顺 iFinD、天风证券研究所

1.2. 业绩稳步增长，盈利能力显著提升

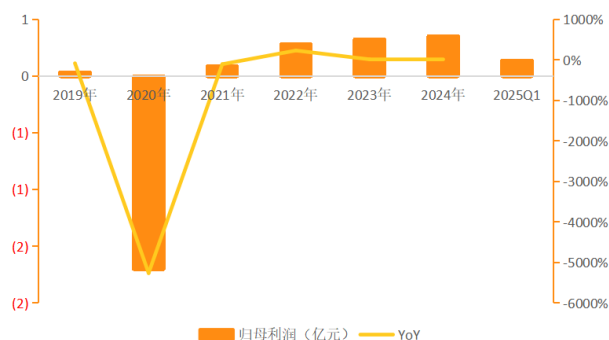
受益于行业需求扩大，公司业绩稳步增长。公司 19-24 年营收/归母净利的复合增速达 4.0%/60.3%。2020 年受到新冠疫情和贸易保护主义双重冲击，经济衰退明显，出口市场下滑明显，国内市场竞争加剧，同时纳入合并报表的子公司数量减少，且产品毛利率同步下降，出现亏损；21 年受经济复苏与供应链替代影响，发电机组的国外市场实现大幅增长，同时国内市场在新基建政策的推动下，数据中心市场规模持续增长，总营收同比上升 36%；22 年受全球经济复苏疲软、俄乌冲突等影响，国内外营收均有下滑；23 年国内外市场协调发展，同步增长，国内外市场营收分别增长 25%/28%，归母净利增长 11.7%（考虑会计政策调整后）。24 年由于抓住了海外市场特别是东南亚地区的数据中心市场的发展机遇，在新加坡、马来西亚、印度尼西亚等海外数据中心市场实现大规模交付，营收和归母净利增速保持可观，分别为 16.5%/8.5%。

图 3：2019-2025Q1 营收&增速



资料来源：同花顺 iFinD、天风证券研究所

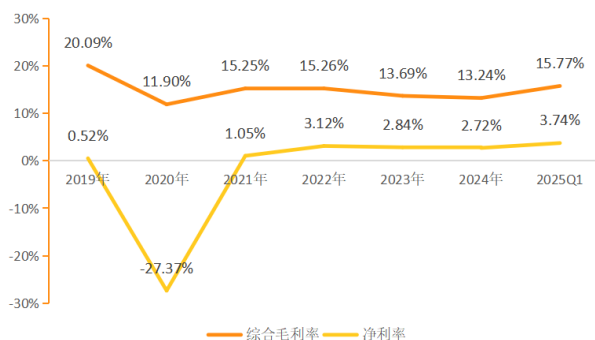
图 4：2019-2025Q1 归母净利&增速



资料来源：同花顺 iFinD、天风证券研究所

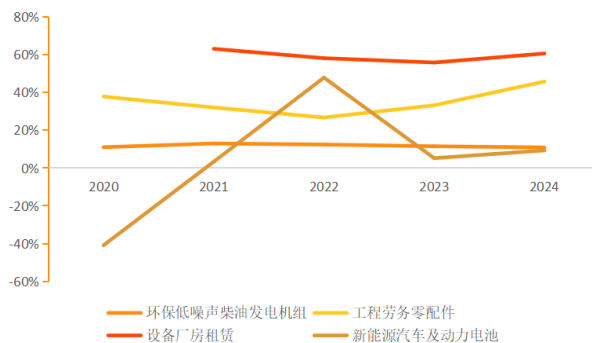
近年来毛利率与净利率回升，但受市场竞争等影响而存在下滑风险。2020 年公司毛利率与净利率骤降，主要系受疫情影响，部分产品交付晚于预期，叠加新能源汽车政策调整，子公司下游市场需求出现较大变化，客户订单未按计划执行，实际下单比例极低，产品的毛利受到一定程度挤压。但 21 年以后，公司对外稳固自身优势和长期客户业务，对内通过数字化手段提高效率、加强技术能力建设等工作持续提升综合业务竞争力，各业务毛利率回升并趋于稳定；但由于复杂多变的市场环境和日益激烈的市场竞争，公司在 23-24 年毛利率和净利率受到一定程度冲击。

图 5：2019-2025Q1 毛利率&净利率



资料来源：同花顺 iFinD、天风证券研究所

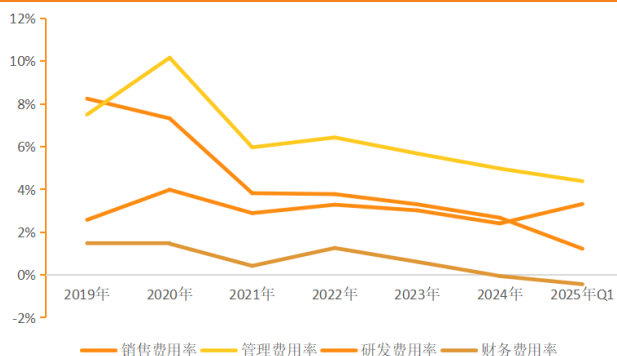
图 6：2020-2024 各业务毛利率



资料来源：同花顺 iFinD、天风证券研究所

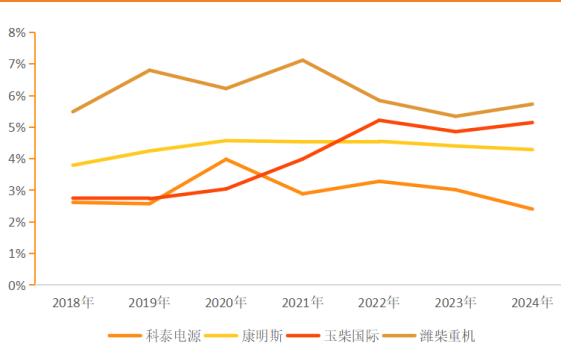
成本管控水平提高，研发投入趋于稳定。由于公司与 MTU 等知名企业已经达成稳定的合作关系，同时以优良的品质和良好的服务获得了客户的认可，销售费用率持续降低，从 2019 年的 8.2% 降至 2023 年的 3.3%；同时管理费用率由 2020 年的 10.2% 降至 2021 年的 6.0%，系由于合并子公司的调整，同时减少了中介咨询费的支出与折旧摊销，而后便维持在稳定水平；财务费用率常年维持在 2% 以下。公司利用高新技术企业、上海市市级技术中心优势，持续进行研发投入，定义新产品，建立差异化优势，紧跟时代步伐，维持研发费用率与同行业主要公司基本保持一致，2018-2024 年研发费用率趋于稳定。

图 7：2019-2025Q1 费用率情况



资料来源：同花顺 iFinD、天风证券研究所

图 8：2019-2024 各公司研发费用率情况

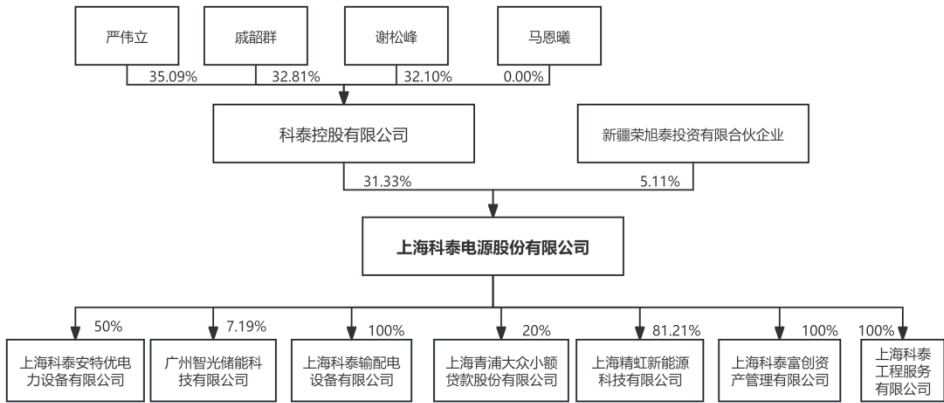


资料来源：同花顺 iFinD、天风证券研究所

1.3. 股权较为集中，参控股公司布局多领域

公司实际控制权相对集中，主要股东影响力显著。科泰电源的实际控制人为严伟立、戚韶群、马恩曦、谢松峰（马恩曦、戚韶群系夫妻关系，为一致行动人），由四人控股的科泰控股有限公司持有上海科泰电源股份有限公司 31.33% 的股份，其他主要股东如新疆荣旭泰投资有限合伙企业持股 5.11%，包日来持股 2.85%，中国银行股份有限公司－摩根士丹利数字经济混合型证券投资基金持股 2.06% 等。前十大股东合计持股比例为 48.77%。同时公司通过投资和成立合资公司等方式布局多个领域，包括主要生产 GE 输配电产品的上海科泰输配电设备有限公司等。

图 9：公司部分股权结构（截至 2025Q1）



资料来源：同花顺 iFinD、公司公告、天风证券研究所

表 3：公司主要参控股公司及主营业务

序号	被参控公司	参控关系	主营业务	参控比例 (%)
1	科泰国际私人有限公司	子公司	贸易	100.00
2	科泰能源(香港)有限公司	子公司	—	100.00
3	上海科泰富创资产管理有限公司	子公司	—	100.00
4	上海科泰工程服务有限公司	子公司	—	100.00
5	上海科泰输配电设备有限公司	子公司	生产 GE 输配电产品	100.00
6	上海精虹新能源科技有限公司	子公司	新能源及储能	81.21
7	科泰电源(香港)有限公司	孙公司	—	100.00
8	上海科泰专用车有限公司	孙公司	特种车辆改装	100.00
9	JD PACIFIC PTE. LTD.	孙公司	—	90.00
10	上海椰风汽车销售有限公司	孙公司	—	81.21
11	上海科泰安特优电力设备有限公司	联营企业	生产发电机组	50.00

资料来源：同花顺 iFind，公司公告，天风证券研究所

2. 电力设备与数据中心带来增量，公司发挥供应链与品牌优势

2.1. 电力设备需求增长乐观，数据中心为柴油发动机业务带来增长机遇

2.1.1. 全球电力设备市场规模扩大，电力设备出口迎来新机遇

智能化和自动化推动电力设备行业快速发展。根据中研网披露的数据，全球电力设备行业在 2022 年的市场规模约为 5000 亿美元，预计到 2025 年将超过 7000 亿美元，年均复合增长率(CAGR)约为 6%-8%。随着全球能源需求的增长和能源转型的加速，电力设备在保障电力系统稳定运行和提高电能利用效率方面发挥着关键作用。目前，电力设备行业正朝着智能化和自动化的方向发展，推动因素包括物联网、大数据等技术的融合、新能源的开发和利用，以及电力设备能效的不断提升。

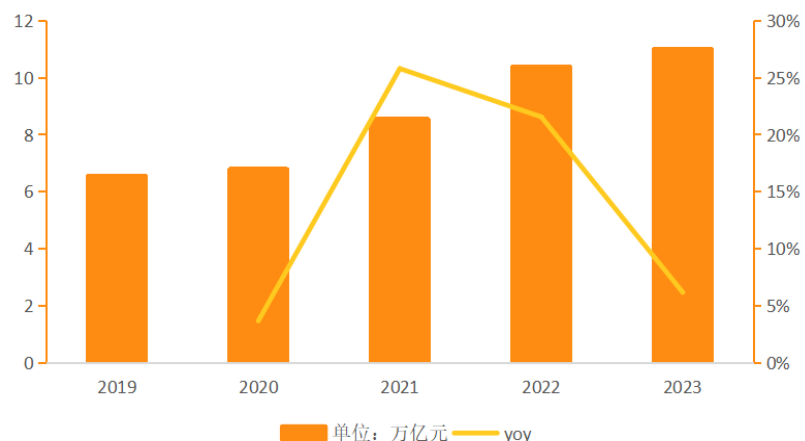
电力设备出口迎来新机遇，全球电网投资高景气。海外市场因电网老化问题和制造业回流需求旺盛，电力设备出口市场增长。2024 年，我国电力设备出口表现良好，变压器、高压开关、电缆等产品的出口金额均实现较大幅度增长。根据中研网的预测，预计 2025 年全球电网投资将突破 4500 亿美元，欧美地区电网设备老化和新能源建设加速推动了这一增长。全球电网投资的高景气为我国电力设备出海企业带来了新机遇。在这样的背景下，电力设备行业的总体发展趋势有望继续保持增长，企业需重视技术创新和市场响应能力，以应对行业洗牌和竞争加剧。政策持续支持将助力行业健康可持续发展。

发展中国家的基建需求与居民用电需求等存在电力供应缺口。依据国际能源署（IEA）的数据，2023 年东南亚国家的电力供应缺口高达 3.5%，像菲律宾和印尼这类部分国家，甚至频繁遭遇大规模停电，且这种情况每年都会出现多次。非洲随着工业化和城市化的加快，在许多国家 GDP 增长的同时，对电力的需求也高速上升，这与非洲整体发电装机容量不足的社会现实产生尖锐矛盾，据国际能源署数据显示，非洲约有 6 亿人无法获得稳定的电力供应。这些为电力设备尤其是发电机的出口提供了广阔的市场需求。

2.1.2. 中国政策环境利好，电网投资加速带来行业新高潮

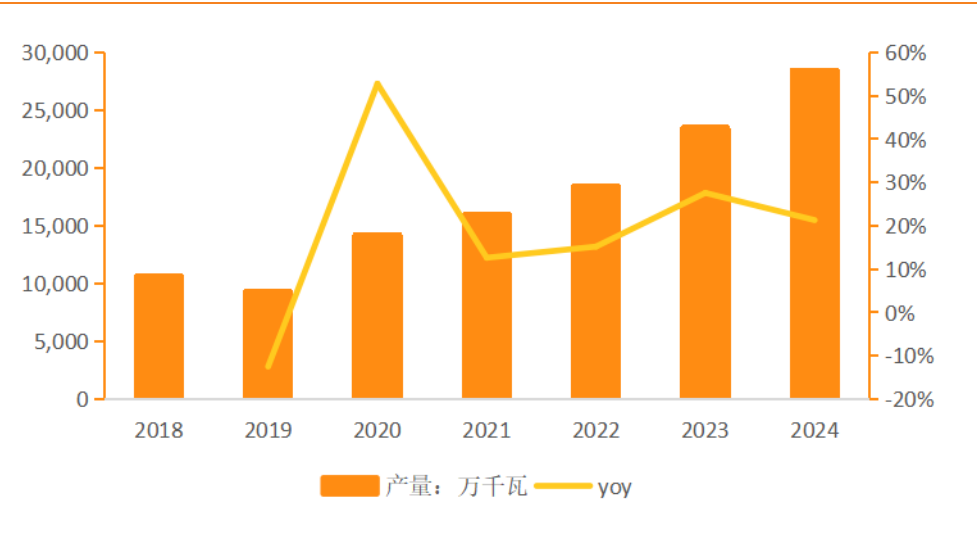
中国是全球最大的电力设备市场之一。按照中研网的预测数据，到 2025 年，中国电力设备市场规模将超过 2000 亿美元。中国电力设备行业的营业收入和产量均呈现增长趋势，未来几年有望继续保持快速增长，特别是在智能电网建设和新能源发电领域。市场需求方面，全球能源转型和“双碳”目标的推动，使得电力设备行业迎来了新的发展机遇与挑战。在这样的背景下，电力设备行业的总体发展趋势呈现出持续增长的态势。

图 10：2019-2023 中国电器机械及器材制造业营业收入及增速



资料来源：中商产业研究院、天风证券研究所

图 11：2018-2024 中国发电机组产量&增速



资料来源：同花顺 iFinD、天风证券研究所

中国政策环境利好电力设备发展。近年来，电力设备行业在政策支持和市场需求的共同推动下，呈现出强劲的增长态势。国家层面通过一系列政策文件，如《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》和《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027 年）》，明确了推动电力设备更新和升级的战略方向。

表 4：中国有关电力设备的政策文件

政策名称	发布单位	主要内容
《能源重点领域大规模设备更新实施方案》	国家发展改革委、 国家能源局	到 2027 年，能源重点领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上，重点推动实施煤电机组节能改造、供热改造和灵活性改造“三改联动”，输配电、风电、光伏、水电等领域实现设备更新和技术改造
《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》	国家发改委、国家 能源局	到 2025 年，配电网网架结构更加坚强清晰，供配电能力合理充裕；配电网承载力和灵活性显著提升，具备 5 亿千瓦左右分布式新能源、1200 万台左右充电桩接入能力；到 2030 年，基本完成配电网柔性化、智能化、数字化转型
《配电网高质量发展行动实施方案(2024—2027 年)》	国家能源局	提高配电网对分布式新能源的接纳、配置和调控能力，满足电动汽车充电基础设施的用电需求等
《广东省推动能源领域大规模设备更新工作方案》	广东省发展和改革委员会	2024-2025 年全省能源领域设备更新投资规模力争达到 280 亿元，到 2027 年累计达到 500 亿元。实施存量煤电机组改造，推进城中村和农村电网改造升级，提升电网装备能效和智能化水平等
《关于促进退役风电、光伏设备循环利用的指导意见》	国家发展改革委等 部门	到 2025 年，集中式风电场、光伏电站退役设备处理责任机制基本建立，退役风电、光伏设备循环利用相关标准规范进一步完善，资源循环利用关键技术取得突破；到 2030 年，风电、光伏设备全流程循环利用技术体系基本成熟
《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027 年）》	国家发展改革委、 国家能源局、国家 数据局	加快推进新型电力系统建设，为实现碳达峰目标提供有力支撑，在 2024—2027 年重点开展 9 项专项行动，推进新型电力系统建设取得实效。

资料来源：各部门官网、天风证券研究所

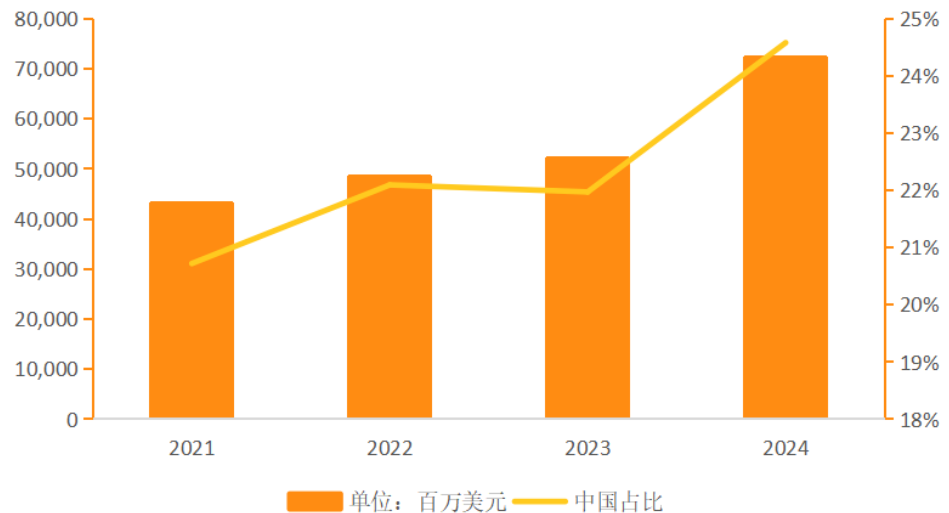
电网投资与特高压项目加速，电力设备行业迎来发展新高潮。2025 年，国家电网和南方电网的投资额均创历史新高，国家电网计划投资超过 6500 亿元，南方电网计划投资 1750 亿

元。这些投资的增长满足了日益增长的电力需求，并为产业链上下游企业带来了发展机遇。此外，特高压项目的核准和开工数量显著增加，预计特高压投资额将达到 1120 亿元，同比增长约 34%。在政策支持和市场需求的双重推动下，电力设备行业在未来有望继续保持增长态势。

2.1.3. 数据中心快速发展，对高功率柴油发电机需求同步上升

中国数据中心市场规模保持高速增长。根据智研咨询统计及预测，2023 年我国数据中心市场规模已从 2019 年的 878 亿元增长至 2407 亿元，2024 年国内数据中心市场规模已进一步增至 3048 亿元，CAGR 达 28.3%。同时中国有关数据中心系统的支出也在持续增加，从 2021 年的 430 亿美元增长至 2024 年的 720 亿美元，在世界有关数据中心的总支出里所占的比例也呈上升趋势，市场规模保持高速增长。

图 12：2021-2024 中国数据中心系统支出&占世界比例



资料来源：同花顺 iFind、天风证券研究所

海内外主要 CSP 厂商加快 AIDC 军备竞赛，行业空间显著扩大。美国四大科技巨头微软、Meta、谷歌和亚马逊在 AI 数据中心建设上持续加大投入：2024 年 1 至 8 月，微软、Meta、谷歌和亚马逊在 AI 数据中心的投资总额高达 1250 亿美元，预计年底将增至 2180 亿美元。反映了这些科技巨头在 AI 领域不断加大投资力度。同时国内厂商在 AIDC 基础设施等投入增加：2024H1，阿里巴巴的资本支出达到 230 亿元人民币，同比增长 123%，主要用于购买处理器以训练其统一系列 AI 模型；腾讯的资本支出也增至 230 亿元人民币，同比增长 176%，部分原因是 GPU 和 CPU 服务器的投资增加；百度的资本支出达 42 亿元人民币，同比增长 4%。其中资本支出是 AI 数据中心建设的重要部分，约占总投资的约 60%。

柴油发电机作为数据中心重要的后备电源，市场需求同步上升。由于数据中心对供电可靠性和安全性要求比较高，特别是高等级数据中心，大多还配置有多重后备保障电源。而柴油发电机由于其高效率、维护与运营成本较低等优势而被作为主备电源应用于数据中心机房。随着数据中心市场的扩大，高功率柴油发电机的需求也在同步增长。

2.2. 发挥供应链与品牌优势，把握市场机遇

2.2.1. 供给失衡下的领跑者：技术合作链驱动溢价能力

高端柴油发电机市场存在明显缺口。在传统数据中心、算力中心、“一带一路”项目及高端制造业需求驱动下，市场需求向高密度、大功率机组进一步转移。在“碳中和”、“碳达峰”目标背景下，国家层面政策推动储能技术从研发示范向大规模应用发展转变，新能源并网增加，发电侧、电网侧储能产业发展迅速，用户侧储能业务机会多样，经济性逐步显现，预计未来储能市场具备良好的发展前景。同时，大功率柴油发动机的产能受限，康明斯、

MTU 等主要大功率柴发企业的订单已经排产至 2027 年以后，导致全球大功率数据中心柴发一直存在着明显的供需缺口，行业价格进一步推高。

公司与 MTU 建立战略合作关系，建立柴油发动机市场竞争优势。MTU Friedrichshafen GmbH(“MTU”)是隶属于罗尔斯-罗伊斯集团旗下的德国知名发动机制造企业，通过 MTU、MTUOnsiteEnergy、Rolls-RoyceSolution 等品牌，专门从事柴油和燃气发动机，柴油和燃气发电机组以及混合动力系统的设计，开发，生产，销售和服务等。自 2013 年开始，公司已与 MTU 直接开展发动机相关的采购和业务合作，并成为 MTU 在数据中心市场的全球战略合作伙伴。为进一步深化在柴油发动机和柴油发电机组领域的合作关系，满足不断发展的行业需求，2020 年 8 月双方共同出资，在中国上海设立一家有限责任公司，开展柴油发电机组、燃油系统和相关产品的生产和供应业务。新的合资公司科泰安特优电力系统位于上海科泰电源的现有工厂内，目前已经生产装配一千余台 MTU 柴油发电机组，应用范围包括但不限于医院、机场、半导体工厂、通信和高速增长的互联网数据中心（IDC）市场。

公司凭借与 MTU 的深度战略协同,整合技术及供应链优势,驱动高端产品市占率增长。中国发电机组市场经过了近 30 年的发展，已经形成了比较完善的行业体系，属于充分竞争市场，市场高度分散。几家大型的国际公司和国内上市公司占据了大部分中高端市场。公司与 MTU 的合作关系有利于公司提高行业影响力和市场竞争力，从而打造强有力的市场参与主体，拓展公司业务。同时，公司与 MTU 合资公司的成立能够充分发挥双方在供应链、生产、市场渠道、品牌等方面的优势，提高产量，降低生产成本，从而实现规模经济。公司也将取得更好的主机资源，从而进一步提升在供应链方面的优势，降低自身采购成本。目前，该合资子公司 MCP 公司通过依托 MTU 尖端动力技术与科泰电源本土化制造优势，已在高端发电机组、数据中心备用电源等领域实现市场占有率稳步提升。未来，科泰电源将继续加强团队建设，加大研发投入，加速融合 MTU 的全球供应链资源与本土化服务网络，共同拓展一带一路沿线国家的数据中心等基础设施建设市场。

2.2.2. 品牌势能与客户生态：二十年制造基因构筑盈利护城河

公司深耕发电设备制造领域逾 20 年。公司自 2002 年创立以来持续聚焦动力设备研发，2004 年 1 月，公司通过了英国劳氏 ISO9001:2000 国际质量管理体系认证，标志着其产品质量得到了国际认可。2005 年，科泰电源通过上海市科学技术委员会高新技术企业认定，奠定了其在技术创新领域的基础。2008 年公司同时通过了 ISO14001:2004 国际环境管理体系认证及比利时安普 CE 认证。作为行业内少数几家国内上市企业之一，公司在技术、渠道、品牌、项目经验、资本实力等方面积累了一定优势，在国内中高端市场中行业地位排名靠前，尤其在通信、数据中心等细分市场具备良好的先发优势。

公司可满足数据中心后备电源需要定制的需求。数据中心通常需要 24 小时不间断运行，对电力供应的稳定性和可靠性要求极高。此外，数据中心的规模和应用场景不同，对后备电源的功率、电压等级、备用时间等参数也有不同的要求。科泰电源的产品线丰富多样，涵盖了从低压到高压、不同功率的多种发电机组，能够适应不同类型数据中心的多样化需求。同时，公司在大型项目中积累了丰富的经验。公司曾参与腾讯公司数据中心深圳项目、百度公司数据中心南京项目、阿里巴巴数据中心浙江项目等。这些项目不仅展示了科泰电源在大型数据中心项目中的技术实力，也体现了其在高压和低压发电机组领域的广泛应用能力。

表 5：数据中心项目案例

项目名称	图片	业务内容
腾讯公司数据中心— 深圳项目		10. 5kV 高压柴油发电机组 KC3000EH×4 台
百度公司数据中心— 南京项目		10. 5kV 高压柴油发电机组 KC2750H×8 台
阿里巴巴数据中心— 浙江项目		400V 柴油发电机 KC2500ECa×10 台

资料来源：公司官网、天风证券研究所

公司构建覆盖互联网巨头、金融、能源等领域的优质客户矩阵。公司在行业深耕多年，积累了良好的业务基础和服务质量口碑，在技术力量、服务网络等方面具备良好优势。公司产品已覆盖全国市场，并远销东南亚、中东、非洲、南美、澳洲等地区，以优良的品质和良好的服务获得了客户的认可。核心客户群体包括海内外知名互联网科技企业、大型金融机构及国家级基建项目运营商。在客户粘性方面，公司与多家世界 500 强企业保持持续合作关系，印证其服务能力与客户信任度。未来，公司将抓住数据中心的发展机遇，充分发挥公司高压机组在产品技术、行业经验、售后服务等方面的优势，进一步拓展与通信运营商、数据中心建设运营商等客户的数据中心备用电源业务，在入围国内知名通信设备制造商年度框架的基础上，尽量多争取订单落地和执行，努力稳固并提升公司的市场占有率和自身品牌价值。

3. 盈利预测

环保低噪声柴油发电机组：1) 公司具备柴油发动机生产优势，市场认可度较高，且应用领域广泛，产品市场潜力较大；2) 公司与 MTU 高度紧密合作，即有稳定的高端发动机供应，在产能方面具有稳定的增长预期；3) 公司具备丰富的项目经验，有望在数据中心行业发展的过程中形成更强的市场竞争力。我们预计公司将通过提升综合市场竞争力来增强整体盈利能力，预计 25-27 年环保低噪声柴油发电机组实现营收 20.0/26.5/34.4 亿元，同比 +71%/+32%/+30%，毛利率为 25%/25%/25%。

表 6：公司盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
环保低噪声柴油发电机组					
收入（亿元）	9.74	11.72	20.04	26.45	34.38
yoy	28.5%	20.4%	71.0%	32.0%	30.0%
毛利率	11.5%	10.9%	25.0%	25.0%	25.0%
工程劳务零配件					
收入（亿元）	0.75	0.57	0.66	0.62	0.64
yoy	-14.2%	-24.2%	16.0%	-6.9%	3.7%
毛利率	33.2%	45.8%	39.5%	42.6%	41.1%
设备厂房租赁					
收入（亿元）	0.20	0.22	0.21	0.21	0.21
yoy	-7.5%	12.1%	-5.4%	2.9%	-1.4%
毛利率	55.8%	60.6%	58.2%	59.4%	58.8%
新能源汽车及动力电池					
收入（亿元）	0.21	0.21	0.35	0.45	0.50
yoy	254.2%	9.3%	30.0%	30.0%	10.0%
毛利率	5.2%	-69.4%	3.4%	4.5%	0.0%
总收入（亿元）	10.93	12.74	21.25	27.73	35.73
YoY	24.9%	16.5%	66.9%	30.5%	28.9%
毛利率	13.6%	12.0%	25.4%	25.3%	25.1%
归母净利润（亿元）	0.32	0.35	2.76	3.76	4.75
YoY	14.8%	8.5%	689.0%	36.1%	26.5%

资料来源：Wind，天风证券研究所

预计 2025-2027 年公司总营收分别为 21.25/27.73/35.73 亿元，同增 67%/30%/29%；归母净利润分别为 2.76/3.76/4.75 亿元，同比+689%/+36%/+26%。

表 7：可比公司 PE 估值对比（可比公司估值选取 iFind 预期，股价截至 2025 年 6 月 5 日收盘）

日期	公司	代码	收盘价（元）	EPS			PE (X)		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
2025/6/5	潍柴重机	000880.SZ	33.14	0.73	1.01	1.33	44	32	24

资料来源：同花顺 iFind，天风证券研究所

看好科泰电源在下游客户的项目经验及定制化优势，以及绑定核心柴油发动机供应商的资源优势，当前国内 AI 数据中心加速建设过程中柴发电机组呈供不应求的涨价状态，预计未来公司营收及利润可跟随国内 AIDC 提速而放量。考虑公司目前在高端柴油发电机行业的龙头地

位，给予公司 2025 年 45 倍 PE，对应公司目标价为 38.81 元，首次覆盖给予“买入”评级。

4. 风险提示

下游需求增长不及预期：数据中心建设的速度和规模可能受到宏观经济环境、政策调整、技术发展等多种因素的影响，如果数据中心的建设进度放缓或规模缩减，对高端柴油发电机的需求也会相应减少，这将对公司的业绩产生消极影响。

市场竞争风险：目前高端柴油发电机市场主要由国外品牌占据主导地位，国内企业在技术水平、产品质量和品牌认知度等方面与国外企业存在一定差距，市场竞争激烈，可能导致市场份额难以快速提升，甚至出现价格战，压缩企业利润空间

原材料供应稳定性风险：高端柴油发电机的核心部件如发动机等，目前仍主要依赖进口或采用国际知名品牌的产品，这使得公司可能面临供应中断的风险。

原材料价格波动风险：高端柴油发电机的部分部件来自海外采购，其价格受到汇率波动的影响较大。如果原材料价格上涨，企业可能面临成本上升的压力，而如果不能及时将成本转嫁到产品价格上，将导致企业利润下降。

产业政策调整：政府对数据中心和相关产业的政策支持和监管力度也在不断变化。如果政策发生调整，如对数据中心的建设标准、能耗要求等进行更严格的规范，可能会影响高端柴油发电机的市场需求和应用范围

股价波动较大：公司股票在 2025 年 2 月 12 日至 2 月 25 日连续 10 个交易日累计涨幅偏离值超 100%，触发深交所“严重异常波动”标准，可能存在非理性上涨

信息披露不准确风险：公司于 2019 年 12 月 27 日公告将子公司上海捷泰新能源汽车有限公司（以下简称“上海捷泰”）100%股权以 2,100 万元对价出售给上海麦迪讯电源设备有限公司，称交易不构成关联交易。但实际剥离后，科泰电源仍代管上海捷泰财务及存量业务，能够对其实施重大影响，构成关联法人。上海证监局对科泰电源采取责令改正措施等措施，可能导致股价波动

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	465.94	515.22	859.84	2,034.54	1,656.75
应收票据及应收账款	386.14	415.42	1,038.53	782.64	1,612.71
预付账款	12.62	43.47	22.53	60.83	57.45
存货	353.05	429.15	546.04	782.38	969.27
其他	18.58	10.29	106.45	56.21	94.35
流动资产合计	1,236.32	1,413.55	2,573.39	3,716.60	4,390.54
长期股权投资	84.13	86.27	86.27	86.27	86.27
固定资产	90.49	87.40	78.52	70.05	61.65
在建工程	0.00	2.51	3.76	4.38	4.69
无形资产	14.57	13.93	13.31	12.70	12.08
其他	250.93	248.17	247.23	247.17	244.92
非流动资产合计	440.12	438.28	429.09	420.56	409.60
资产总计	1,681.83	1,861.85	3,002.48	4,137.15	4,800.15
短期借款	85.57	82.67	346.98	30.00	30.00
应付票据及应付账款	561.80	566.57	997.28	1,081.63	1,580.45
其他	49.30	35.39	386.53	544.91	773.42
流动负债合计	696.66	684.62	1,730.78	1,656.54	2,383.87
长期借款	62.40	37.40	99.91	941.79	412.18
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	26.47	26.45	26.51	26.48	26.48
非流动负债合计	88.87	63.85	126.42	968.27	438.66
负债合计	839.35	983.56	1,857.20	2,624.81	2,822.53
少数股东权益	7.40	6.98	(0.33)	(9.95)	(20.10)
股本	320.00	320.00	320.00	320.00	320.00
资本公积	488.94	488.94	488.94	488.94	488.94
留存收益	15.08	50.08	326.24	702.10	1,177.45
其他	11.07	12.29	10.43	11.26	11.33
股东权益合计	842.48	878.29	1,145.28	1,512.35	1,977.61
负债和股东权益总计	1,681.83	1,861.85	3,002.48	4,137.15	4,800.15

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	31.04	34.59	276.16	375.86	475.35
折旧摊销	15.29	14.56	13.25	13.47	13.71
财务费用	3.73	4.50	12.75	11.09	10.72
投资损失	(4.77)	(6.17)	(5.47)	(5.82)	(5.64)
营运资金变动	66.47	32.88	(257.78)	273.93	(321.82)
其它	15.75	19.70	(7.31)	(9.63)	(10.14)
经营活动现金流	127.50	100.06	31.61	658.91	162.16
资本支出	12.91	14.25	4.94	5.03	5.00
长期投资	2.04	2.14	0.00	0.00	0.00
其他	(19.81)	(20.26)	(4.47)	(4.21)	(4.35)
投资活动现金流	(4.86)	(3.87)	0.47	0.82	0.64
债权融资	(58.97)	(28.87)	314.41	514.14	(540.66)
股权融资	3.13	1.22	(1.86)	0.83	0.07
其他	(5.89)	(9.65)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(61.74)	(37.30)	312.55	514.97	(540.60)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	60.90	58.89	344.63	1,174.70	(377.79)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,092.80	1,273.57	2,125.46	2,773.13	3,573.07
营业成本	943.15	1,105.00	1,585.16	2,070.94	2,674.92
营业税金及附加	4.75	6.90	11.03	13.82	18.57
销售费用	36.07	34.05	63.49	78.49	103.94
管理费用	62.06	63.35	113.22	142.83	187.18
研发费用	32.98	30.66	63.76	77.88	97.85
财务费用	6.67	(0.70)	12.75	11.09	10.72
资产/信用减值损失	14.71	(14.87)	8.08	2.64	(1.38)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.77	6.17	5.47	5.82	5.64
其他	(48.06)	8.66	(6.69)	(8.18)	(6.93)
营业利润	35.70	34.35	296.28	394.71	491.08
营业外收入	0.11	0.82	0.48	0.47	0.59
营业外支出	0.11	0.81	0.42	0.45	0.56
利润总额	35.70	34.36	296.34	394.73	491.11
所得税	4.66	(0.23)	27.50	28.49	25.91
净利润	31.04	34.59	268.85	366.24	465.20
少数股东损益	(1.23)	(0.41)	(7.31)	(9.63)	(10.14)
归属于母公司净利润	32.27	35.00	276.16	375.86	475.35
每股收益（元）	0.10	0.11	0.86	1.17	1.49

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	24.86%	16.54%	66.89%	30.47%	28.85%
营业利润	11.23%	-3.78%	762.53%	33.22%	24.42%
归属于母公司净利润	14.84%	8.45%	689.02%	36.10%	26.47%
获利能力					
毛利率	13.69%	13.24%	25.42%	25.32%	25.14%
净利率	2.95%	2.75%	12.99%	13.55%	13.30%
ROE	3.86%	4.02%	24.11%	24.69%	23.79%
ROIC	10.09%	12.00%	115.85%	76.45%	226.21%
偿债能力					
资产负债率	49.91%	52.83%	61.86%	63.44%	58.80%
净负债率	-36.71%	-44.19%	-35.41%	-69.76%	-61.04%
流动比率	1.65	1.55	1.49	2.24	1.84
速动比率	1.18	1.08	1.17	1.77	1.44
营运能力					
应收账款周转率	2.71	3.18	2.92	3.05	2.98
存货周转率	3.85	3.26	4.36	4.18	4.08
总资产周转率	0.68	0.72	0.87	0.78	0.80
每股指标（元）					
每股收益	0.10	0.11	0.86	1.17	1.49
每股经营现金流	0.40	0.31	0.10	2.06	0.51
每股净资产	2.61	2.72	3.58	4.76	6.24
估值比率					
市盈率	283.49	261.39	33.13	24.34	19.25
市净率	10.96	10.50	7.99	6.01	4.58
EV/EBITDA	29.20	49.67	27.46	19.02	14.95
EV/EBIT	36.73	58.36	28.69	19.67	15.36

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com