

2025 年 08 月 21 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

数据中心业务向好，储能业务逐步恢复

—科士达（002518.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：张涵 S1050521110008

✉ zhanghan3@cfsc.com.cn

分析师：罗笛箫 S1050525070001

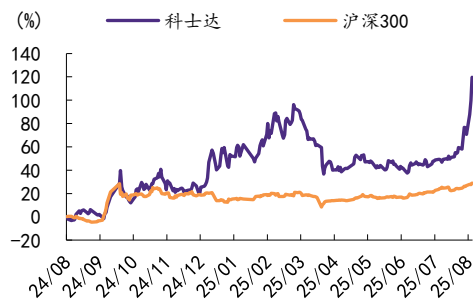
✉ luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-20

当前股价（元）	32.3
总市值（亿元）	188
总股本（百万股）	582
流通股本（百万股）	565
52 周价格范围（元）	15.01-33.74
日均成交额（百万元）	381.91

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 数据中心业务向好，HVDC 和液冷值得期待

公司深耕数据中心基础设施，产品矩阵覆盖 UPS、精密空调、微模块、电力模块、铅酸/锂电池及动力环境监控等。凭借“国内品牌直销+海外 ODM”双轮驱动，目前公司数据中心海内外收入各占一半，广泛服务于金融、通信、互联网、政府、轨交、医疗等核心行业。2025Q1 公司数据中心收入同比增速已有提升，Q2 依然持续向好，全年有望保持高景气。

技术栈持续扩展。公司近年来不断升级 UPS 产品，在效率、占地、成本等方面都有明显优化；公司拥有 HVDC 相关技术储备，计划适时推出新型 HVDC 产品；公司数据中心有液冷、氟泵自然冷等多种温控方案，其中 Aqua Cube 冷板式液冷系列产品针对数据中心高热密度需求，实现由点到面的高精度芯片热管理。

海外项目亮眼。近期，马来西亚某头部数据中心业主与北美 AI 巨头 N 公司正式签署 23.6 亿美元战略合作协议，计划在柔佛建设 AI 数据中心。公司凭借自主研发的高功率 VRLA 电池系统成功中标，通过部署上万节大容量高功率铅酸蓄电池，为 AI 关键算力提供电源侧分钟级别的备电支持。

■ 储能业务逐步恢复，积极拓展新市场

公司储能业务主要覆盖欧洲、亚太及非洲等区域。欧洲是公司海外业务的核心区域，前期竞争激烈的欧洲储能市场目前呈现去库结束后逐步恢复的良好态势，带动公司新能源储能业务持续恢复中；同时，新兴市场崛起为全球新能源市场注入新的增长动能，中东、东南亚、非洲等市场需求仍在持续提升，公司近两年也在积极拓展新市场渠道建设。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 48.21、65.20、82.15 亿元，EPS 分别为 0.96、1.39、1.87 元，当前股价对应 PE 分别为 33.7、23.2、17.3 倍，公司数据中心业务向好，储能业务回暖，双轮驱动盈利弹性释放，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险、储能业务恢复不及预期、竞争加剧风险、原材料价格大幅上涨风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入（百万元）	4,159	4,821	6,520	8,215
增长率（%）	-23.5%	15.9%	35.2%	26.0%
归母净利润（百万元）	394	559	809	1,090
增长率（%）	-53.4%	41.7%	44.9%	34.7%
摊薄每股收益（元）	0.68	0.96	1.39	1.87
ROE（%）	8.9%	12.1%	16.6%	20.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	492	672	705	811
应收款	1,558	1,806	2,443	3,078
存货	1,049	1,229	1,642	2,042
其他流动资产	1,089	1,113	1,173	1,233
流动资产合计	4,188	4,819	5,964	7,163
非流动资产：				
金融类资产	942	942	942	942
固定资产	1,066	959	863	777
在建工程	228	228	228	228
无形资产	258	245	232	220
长期股权投资	1	1	1	1
其他非流动资产	1,444	1,444	1,444	1,444
非流动资产合计	2,996	2,877	2,768	2,670
资产总计	7,185	7,696	8,732	9,833
流动负债：				
短期借款	274	274	274	274
应付账款、票据	1,679	1,968	2,631	3,270
其他流动负债	230	230	230	230
流动负债合计	2,466	2,800	3,578	4,332
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	287	287	287	287
非流动负债合计	287	287	287	287
负债合计	2,753	3,087	3,864	4,619
所有者权益				
股本	582	582	582	582
股东权益	4,432	4,609	4,867	5,214
负债和所有者权益	7,185	7,696	8,732	9,833

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	395	559	810	1091
少数股东权益	1	1	1	2
折旧摊销	97	119	108	98
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	-2	-118	-333	-340
经营活动现金净流量	491	562	588	852
投资活动现金净流量	-1102	107	96	86
筹资活动现金净流量	790	-382	-553	-744
现金流量净额	179	287	131	194

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,159	4,821	6,520	8,215
营业成本	2,935	3,371	4,504	5,597
营业税金及附加	59	69	93	117
销售费用	306	337	456	575
管理费用	126	125	170	214
财务费用	-80	-93	-126	-159
研发费用	275	299	404	509
费用合计	627	669	904	1,139
资产减值损失	-36	-28	-28	-28
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	9	12	12	12
营业利润	469	681	987	1,330
加：营业外收入	14	5	5	5
减：营业外支出	2	4	4	4
利润总额	481	682	988	1,331
所得税费用	87	123	178	240
净利润	395	559	810	1,091
少数股东损益	1	1	1	2
归母净利润	394	559	809	1,090

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-23.5%	15.9%	35.2%	26.0%
归母净利润增长率	-53.4%	41.7%	44.9%	34.7%
盈利能力				
毛利率	29.4%	30.1%	30.9%	31.9%
四项费用/营收	15.1%	13.9%	13.9%	13.9%
净利率	9.5%	11.6%	12.4%	13.3%
ROE	8.9%	12.1%	16.6%	20.9%
偿债能力				
资产负债率	38.3%	40.1%	44.3%	47.0%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
存货周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.68	0.96	1.39	1.87
P/E	47.7	33.7	23.2	17.3
P/S	4.5	3.9	2.9	2.3
P/B	4.3	4.2	3.9	3.7

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编码：HX-250821150258

请阅读最后一页重要免责声明

5