

公司研究

光储业务开始修复，数据中心业务放量可期

——科士达（002518.SZ）2025 年半年度报告点评

要点

事件：公司发布 2025 年半年度报告，上半年公司实现营收 21.63 亿元，同比上升 14.35%；实现归母净利润 2.55 亿元，同比上升 16.49%；实现扣非归母净利润 2.37 亿元，同比上升 14.33%。其中，2025Q2 实现营收 12.19 亿元，同比上升 15.00%；实现归母净利润 1.44 亿元，同比上升 51.58%；实现扣非归母净利润 1.33 亿元，同比上升 46.30%。

点评：

数据中心业务加速拓展海外市场。2025H1 公司数据中心业务实现营业收入 12.99 亿元，同比增加 8.05%，毛利率 33.41%，同比下降 2.18pcts。海外市场方面，公司紧抓全球数据中心新一轮基建热潮，持续深化与海外电力设备客户的合作关系，加大海外区域布局，实现对北美、欧洲、东南亚等数据中心市场的重大突破。同时，公司持续深耕国内优势行业，积极拓展边缘计算、预置化数据中心等新兴领域，密切跟进东数西算项目落地，并重点布局高端中大功率 UPS、电力模块等产品市场，进一步提升高端产品市场占有率。

光储充业务复苏，全球化布局深入推进。上半年公司光储充产品及系统实现营业收入 8.04 亿元，同比上升 28.20%；毛利率 20.70%，同比下降 1.17pcts。公司不断推出具有竞争力的产品和解决方案，光储业务与国家电投、中核集团、华能集团等重要客户继续展开合作，大型储能 PCS、工商业储能系统的应用不断取得新进展；充电桩业务持续深耕能源行业、电力行业等领域，积极参与国家电网、中国铁塔等项目。

研发投入持续增长，技术驱动核心竞争力提升。上半年公司研发费用共计 1.32 亿元，同比增长 1.51%。公司始终坚持“市场导向+技术驱动”的研发方向，通过持续自主创新提升产品核心竞争力。截至 2025H1 末，公司累计拥有有效的国家专利、国际专利、集成电路布图设计和计算机软件著作权等 616 项，累计主持或参与 133 项国家标准、行业标准、协会/团体标准起草或修订。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司光储业务开始修复，我们上调公司 25-27 年盈利预测，预计公司 25-27 年实现归母净利润 5.63/7.73/9.69 亿元（上调 6%/10%/10%），当前股价对应 25-27 年 PE 为 39/29/23 倍。随着 AI 加速发展，未来公司数据中心业务有望迎来新一轮增长；随着欧洲户用光储需求的逐步提升，公司光储业务也有望迎来持续修复。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、市场竞争风险、关税政策变动风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,440	4,159	5,175	6,460	7,484
营业收入增长率	23.61%	-23.54%	24.43%	24.83%	15.86%
净利润（百万元）	845	394	563	773	969
净利润增长率	28.79%	-53.38%	42.85%	37.31%	25.28%
EPS（元）	1.45	0.68	0.97	1.33	1.66
ROE（归属母公司）（摊薄）	20.03%	9.06%	11.79%	14.43%	15.97%
P/E	26	56	39	29	23
P/B	5.3	5.1	4.6	4.1	3.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-28

买入（维持）

当前价：37.90 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：和霖

执业证书编号：S0930523070006

021-52523853

helin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.82
总市值(亿元):	220.67
一年最低/最高(元):	14.69/38.35
近 3 月换手率:	180.86%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	57.28	56.78	117.28
绝对	65.21	73.14	153.11

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,440	4,159	5,175	6,460	7,484
营业成本	3,650	2,935	3,571	4,413	5,090
折旧和摊销	93	97	111	125	138
税金及附加	61	59	74	92	107
销售费用	361	306	362	452	524
管理费用	131	126	135	168	195
研发费用	246	275	321	401	464
财务费用	-61	-80	21	13	2
投资收益	0	9	26	34	38
营业利润	1,018	469	659	909	1,142
利润总额	1,014	481	671	922	1,154
所得税	143	87	107	147	185
净利润	871	395	564	774	970
少数股东损益	26	1	1	1	1
归属母公司净利润	845	394	563	773	969
EPS(元)	1.45	0.68	0.97	1.33	1.66

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	515	491	384	733	981
净利润	845	394	563	773	969
折旧摊销	93	97	111	125	138
净营运资金增加	569	203	300	297	212
其他	-992	-203	-590	-463	-337
投资活动产生现金流	-865	-1,102	-201	-176	-172
净资本支出	-181	-167	-210	-210	-210
长期投资变化	1	1	0	0	0
其他资产变化	-685	-936	9	34	38
融资活动现金流	38	-473	-62	-405	-432
股本变化	4	-5	0	0	0
债务净变化	48	174	93	-200	-167
无息负债变化	-83	7	308	542	408
净现金流	-314	-1,084	120	152	377

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	32.9%	29.4%	31.0%	31.7%	32.0%
EBITDA 率	21.4%	15.4%	16.9%	17.4%	17.6%
EBIT 率	19.5%	12.9%	14.7%	15.4%	15.7%
税前净利润率	18.6%	11.6%	13.0%	14.3%	15.4%
归母净利润率	15.5%	9.5%	10.9%	12.0%	12.9%
ROA	12.7%	5.5%	7.0%	8.7%	9.8%
ROE (摊薄)	20.0%	9.1%	11.8%	14.4%	16.0%
经营性 ROIC	28.2%	10.8%	14.3%	17.2%	19.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	37%	38%	39%	39%	38%
流动比率	1.98	1.70	1.64	1.73	1.86
速动比率	1.50	1.27	1.22	1.25	1.35
归母权益/有息债务	36.30	14.99	12.48	29.36	386.10
有形资产/有息债务	55.67	23.40	19.91	46.80	604.22

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	6,883	7,185	8,015	8,940	9,889
货币资金	1,552	492	613	765	1,142
交易性金融资产	240	597	597	597	597
应收账款	1,378	1,499	1,865	2,229	2,467
应收票据	47	33	41	51	60
其他应收款 (合计)	21	26	32	40	47
存货	1,100	1,049	1,276	1,577	1,819
其他流动资产	101	109	109	109	109
流动资产合计	4,513	4,188	4,920	5,760	6,636
其他权益工具	84	68	68	68	68
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	1,096	1,066	1,201	1,302	1,390
在建工程	124	228	192	178	165
无形资产	255	258	257	257	256
商誉	5	5	5	5	5
其他非流动资产	571	1,149	1,149	1,149	1,149
非流动资产合计	2,370	2,996	3,095	3,180	3,253
总负债	2,573	2,753	3,154	3,496	3,737
短期借款	113	274	367	167	0
应付账款	986	1,028	1,251	1,546	1,784
应付票据	631	651	792	979	1,129
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	29	37	37	37	37
流动负债合计	2,282	2,466	2,991	3,333	3,575
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	46	57	57	57	57
非流动负债合计	290	287	162	162	162
股东权益	4,310	4,432	4,862	5,444	6,152
股本	587	582	582	582	582
公积金	977	878	878	878	878
未分配利润	2,788	2,919	3,348	3,930	4,636
归属母公司权益	4,222	4,349	4,778	5,360	6,066
少数股东权益	88	83	84	85	85

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	6.63%	7.36%	7.00%	7.00%	7.00%
管理费用率	2.40%	3.04%	2.60%	2.60%	2.60%
财务费用率	-1.13%	-1.93%	0.40%	0.21%	0.03%
研发费用率	4.52%	6.60%	6.20%	6.20%	6.20%
所得税率	14%	18%	16%	16%	16%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.45	0.23	0.33	0.45	0.56
每股经营现金流	0.88	0.84	0.66	1.26	1.69
每股净资产	7.19	7.47	8.21	9.21	10.42
每股销售收入	9.27	7.14	8.89	11.10	12.85

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	26	56	39	29	23
PB	5.3	5.1	4.6	4.1	3.6
EV/EBITDA	18.4	34.6	25.1	19.4	16.2
股息率	1.2%	0.6%	0.9%	1.2%	1.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP