

科华数据（002335.SZ）

25Q2 业绩超预期，数据中心液冷产品取得突破性进展

事件：公司 25Q2 业绩超预期。公司 25H1 实现营收 37.33 亿元，同增 0.06%；实现归母净利润 2.44 亿元，同增 7.94%。其中，25Q2 单季营收 25.16 亿元，同增-1.19%，环增 106.88%；**Q2 归母净利润 1.75 亿元，同增 14.81%，环增 153.24%**。25Q2 计提资产减值 0.41 亿元，信用减值 0.47 亿元，**还原减值影响后 25Q2 归母净利润约 2.63 亿元，超预期。**

数据中心产品收入快速增长，新能源产品收入短期承压。

- ✓ **25H1 数据中心行业收入 13.98 亿元，同比+16.77%，毛利率 29.35%，同比-1.4pct。**其中，**1）数据中心产品收入 7.84 亿元，同比+34.19%，毛利率 36.06%，同比+0.11pct；2）IDC 服务收入 6.13 亿元，同比+0.15%，毛利率 20.77%，同比-5.01pct。**此外，公司液冷产品取得可观进展，**算力液冷集装箱已出口海外，并与沐曦股份联合推出高密度液冷算力 POD，**预计公司数据中心产品收入持续增长。
- ✓ **25H1 智慧电能产品收入 4.39 亿元，同比-22.56%，毛利率 36.39%，同比+1.93pct；25H1 新能源产品收入 18.52 亿元，同比-4.22%，毛利率 17.51%，同比+0.63pct。**

综合毛利率水平结构性提升，期间费率控制良好。

- ✓ **毛利端：**25H1 公司毛利率同增 0.52pct 至 25.02%，其中 25Q2 毛利率 22.54%，同增 1.65pct，环比-7.61pct。高毛利的数据中心产品（25H1 毛利率 36%）收入快速增长，公司毛利率结构性优化。
- ✓ **费率端：**25H1 公司销售/管理/研发/财务费率为 6.99%/3.17%/5.86%/0.07%，同比+0.3pct/+0.15pct/+0.48pct/-0.8pct。财务费率同比下降主要系转债利息减少及汇兑收益增加。
- ✓ **净利率：**25H1 公司净利率同比-0.56pct 至 4.45%，其中 25Q2 净利率 7.04%，同增 0.95pct，环比+1.13pct。

投资建议：维持“买入”评级。阿里 25Q2 季度 AI+云的资本开支投入达 386 亿元，同比增幅 220%，AIDC 建设有望进一步提速。公司 Q2 业绩超预期，并把出海作为重要发展战略，我们预计科华数据 2025-2027 年归母净利润分别为 7.06/12.00/18.21 亿元，同比+124.1%/+70.0%/+51.7%，维持“买入”评级。

风险提示：国内数据中心建设需求不及预期、预测偏差和估值风险、海外客户拓展不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,141	7,757	9,883	12,432	15,860
增长率 yoy（%）	44.1	-4.7	27.4	25.8	27.6
归母净利润（百万元）	508	315	706	1,200	1,821
增长率 yoy（%）	104.4	-37.9	124.1	70.0	51.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.98	0.61	1.37	2.33	3.53
净资产收益率（%）	11.5	6.7	10.7	15.7	19.9
P/E（倍）	58.7	94.5	42.2	24.8	16.4
P/B（倍）	6.8	6.4	4.5	3.9	3.3

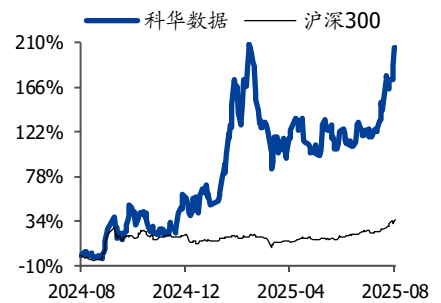
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	其他电源设备 II
前次评级	买入
08 月 29 日收盘价（元）	57.81
总市值（百万元）	29,796.09
总股本（百万股）	515.41
其中自由流通股（%）	88.22
30 日日均成交量（百万股）	38.94

股价走势



作者

分析师 杨润思
执业证书编号：S0680520030005
邮箱：yangrunsi@gszq.com

分析师 杨凡仪
执业证书编号：S0680522070008
邮箱：yangfanyi@gszq.com

相关研究

- 1、《科华数据（002335.SZ）：Q3 计提减值影响单季净利，IDC+储能驱动核心增长》 2023-11-02
- 2、《科华数据（002335.SZ）：IDC 稳健&储能高增，Q2 单季盈利能力同比改善》 2023-09-01
- 3、《科华数据（002335.SZ）：数据中心+新能源双轮驱动，Q1 业绩略超预期》 2023-05-03

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	6108	6725	9811	11885	14874
现金	890	998	2734	3590	5056
应收票据及应收账款	2846	3285	3746	4264	4955
其他应收款	135	115	146	184	235
预付账款	54	31	39	48	60
存货	711	661	830	1032	1298
其他流动资产	1473	1635	2316	2767	3269
非流动资产	5759	6065	6029	6208	6384
长期投资	31	5	10	15	20
固定资产	2796	2512	2456	2397	2336
无形资产	578	558	539	519	500
其他非流动资产	2355	2989	3024	3276	3527
资产总计	11868	12789	15841	18092	21257
流动负债	4445	5383	6805	8223	9979
短期借款	1	171	340	510	680
应付票据及应付账款	3735	4500	5445	6522	7887
其他流动负债	709	713	1020	1190	1412
非流动负债	2913	2605	2268	2085	1953
长期借款	826	494	283	192	151
其他非流动负债	2087	2110	1985	1893	1801
负债合计	7358	7988	9073	10308	11932
少数股东权益	108	128	143	155	173
股本	462	462	515	515	515
资本公积	1755	1767	3273	3273	3273
留存收益	1976	2236	2835	3839	5362
归属母公司股东权益	4402	4673	6625	7630	9153
负债和股东权益	11868	12789	15841	18092	21257

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1402	1512	1375	1911	2518
净利润	521	328	721	1213	1839
折旧摊销	603	633	268	271	273
财务费用	83	72	75	67	0
投资损失	12	-6	-4	-4	-4
营运资金变动	52	260	316	351	385
其他经营现金流	131	224	-1	13	25
投资活动现金流	-1116	-1050	-803	-779	-791
资本支出	-298	-301	-468	-460	-472
长期投资	-1004	-773	-325	-325	-325
其他投资现金流	186	24	-11	6	6
筹资活动现金流	13	-361	1157	-277	-261
短期借款	-394	170	170	170	170
长期借款	-473	-331	-211	-91	-41
普通股增加	0	0	54	0	0
资本公积增加	0	12	1506	0	0
其他筹资现金流	880	-212	-362	-355	-389
现金净增加额	302	105	1736	855	1466

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8141	7757	9883	12432	15860
营业成本	6014	5802	7282	9059	11395
营业税金及附加	35	38	48	60	77
营业费用	639	616	745	881	1093
管理费用	262	269	373	419	519
研发费用	469	505	674	785	970
财务费用	73	63	45	-15	-108
资产减值损失	-102	-180	-11	-11	-11
其他收益	80	105	84	99	127
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-12	4	4	4	4
收益					
营业外收入	6	14	12	12	0
营业外支出	9	15	15	15	15
利润总额	575	316	792	1332	2021
所得税	54	-13	71	120	182
净利润	521	328	721	1213	1839
少数股东损益	13	13	14	12	18
归属母公司净利润	508	315	706	1200	1821
EBITDA	1310	1024	1105	1588	2187
EPS (元/股)	0.98	0.61	1.37	2.33	3.53

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	44.1	-4.7	27.4	25.8	27.6
营业利润(%)	53.9	-45.2	151.1	68.0	52.4
归属母公司净利润(%)	104.4	-37.9	124.1	70.0	51.7
获利能力					
毛利率(%)	26.1	25.2	26.3	27.1	28.2
净利率(%)	6.2	4.1	7.1	9.7	11.5
ROE(%)	11.5	6.7	10.7	15.7	19.9
ROIC(%)	8.5	5.3	7.9	11.3	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	62.0	62.5	57.3	57.0	56.1
净负债比率(%)	46.6	37.9	1.6	-9.7	-23.4
流动比率	1.4	1.2	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.1	1.0	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.3	2.6	2.9	3.2	3.5
应付账款周转率	3.1	2.1	2.0	2.0	2.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	0.61	1.37	2.33	3.53
每股经营现金流(最新摊薄)	2.72	2.93	2.67	3.71	4.88
每股净资产(最新摊薄)	8.54	9.07	12.85	14.80	17.76
估值比率					
P/E	58.7	94.5	42.2	24.8	16.4
P/B	6.8	6.4	4.5	3.9	3.3
EV/EBITDA	11.4	14.8	27.1	18.3	12.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com