

科士达（002518）

2025 年中报点评：数据中心放量高增，光储逐步恢复

买入（首次）

2025 年 09 月 03 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

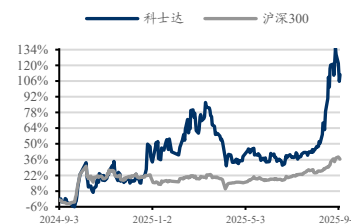
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,440	4,159	5,567	7,464	10,073
同比（%）	23.61	(23.54)	33.85	34.07	34.96
归母净利润（百万元）	845.48	394.20	579.99	817.49	1,165.00
同比（%）	28.79	(53.38)	47.13	40.95	42.51
EPS-最新摊薄（元/股）	1.45	0.68	1.00	1.40	2.00
P/E（现价&最新摊薄）	24.33	52.18	35.47	25.16	17.66

投资要点

- **事件：**公司公布 2025 年中报，H1 营收 21.6 亿元，同+14.3%，归母净利润 2.6 亿元，同+16.5%，毛利率 29%，同-3pct，归母净利率 11.8%，同+0.2pct；其中 25Q2 营收 12.2 亿元，同环比+15%/+29.2%，归母净利润 1.4 亿元，同环比+51.6%/+29.9%，毛利率 28.7%，同环比-2.2/-0.7pct，归母净利率 11.8%，同环比+2.9/+0.1pct。
- **25 年数据中心业务稳健成长、26 年将加速高增。**公司 25H1 数据中心业务实现营收 13 亿元，同增 8%，毛利率 33.4%，同-2pct，占总营收比例约 60%。分结构看，我们测算金融行业占比 30-40%，通信及互联网客户占比约 35%，政府及轨交约 10-20%，25 年通信及互联网订单需求旺盛，收入占比有望超金融，25 年全年有望稳健增长，我们预计数据中心增长约 30%，26 年为国内数据中心发展大年，需求加速释放将进一步推动业绩高增。公司 AquaCube 系列 CDU 及冷板式液冷系列一体化解决方案将可实现芯片级精准快速冷却。
- **25 年光储充业务逐步恢复增长。**25H1 公司光储充业务实现营收 8 亿元，同+28%。1）储能业务 25 年陆续交付大客户前期合同及新签订单，其他户储及工商储逐步稳健增长，25 年我们预计新增 3 亿元左右营收；2）光伏业务国内竞争激烈毛利率有所下滑，25 年加速海外拓展，我们预计海外增长 50-100%；3）充电桩业务 25 年我们预计恢复高增，实现营收 3-4 亿元。
- **费用率控制良好、经营性现金流转正。**公司 25 年 H1 期间费用 3 亿元，同+1.6%，费用率 13.7%，同-1.7pct，其中 Q2 期间费用 1.6 亿元，同环比+0.3%/+13.9%，费用率 12.9%，同环比-1.9/-1.7pct；25 年 H1 经营性净现金流 1.4 亿元，同比转正，+472.7%，其中 Q2 经营性现金流 2.7 亿元，同环比+1821.6%/+304.1%；25 年 H1 末存货 10.7 亿元，较年初+2.4%。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 5.8/8.2/11.7 亿元，同增 47%/41%/43%，对应 PE 为 35/25/18x。考虑到充电桩、储能行业正处于高速发展阶段，公司将充分受益高增，同时公司产品、研发、渠道上具有多方优势，盈利弹性较大，同时 AIDC 带来业绩弹性，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、政策不及预期、关税风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.09
一年最低/最高价	15.16/38.35
市净率(倍)	4.45
流通 A 股市值(百万元)	19,265.64
总市值(百万元)	19,848.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.66
资产负债率(% ,LF)	34.12
总股本(百万股)	582.23
流通 A 股(百万股)	565.14

相关研究

科士达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,188	5,672	7,805	10,083	营业总收入	4,159	5,567	7,464	10,073
货币资金及交易性金融资产	1,089	1,913	2,037	3,634	营业成本(含金融类)	2,935	3,915	5,258	7,043
经营性应收款项	1,618	1,885	3,157	3,443	税金及附加	59	78	101	131
存货	1,049	1,443	2,122	2,508	销售费用	306	401	530	705
合同资产	21	18	31	38	管理费用	126	167	216	282
其他流动资产	411	412	458	460	研发费用	275	356	470	625
非流动资产	2,996	2,967	2,997	3,016	财务费用	(80)	(88)	(87)	(83)
长期股权投资	1	26	51	79	加:其他收益	41	50	67	91
固定资产及使用权资产	1,087	1,051	1,003	936	投资净收益	9	17	45	50
在建工程	228	138	118	104	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	258	329	401	472	减值损失	(120)	(95)	(90)	(90)
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	25	25	28	31	营业利润	469	710	998	1,421
其他非流动资产	1,393	1,392	1,392	1,390	营业外净收支	13	(3)	(1)	0
资产总计	7,185	8,638	10,802	13,099	利润总额	481	707	997	1,421
流动负债	2,466	3,342	4,687	5,819	减:所得税	87	127	179	256
短期借款及一年内到期的非流动负债	290	395	528	647	净利润	395	580	817	1,165
经营性应付款项	1,680	2,327	3,316	4,068	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	282	286	445	556	归属母公司净利润	394	580	817	1,165
其他流动负债	214	333	399	548	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	1.00	1.40	2.00
非流动负债	287	285	285	285	EBIT	379	770	1,021	1,438
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	489	982	1,246	1,678
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.43	29.67	29.56	30.08
租赁负债	18	16	16	16	归母净利率(%)	9.48	10.42	10.95	11.57
其他非流动负债	269	269	269	269	收入增长率(%)	(23.54)	33.85	34.07	34.96
负债合计	2,753	3,627	4,973	6,105	归母净利润增长率(%)	(53.38)	47.13	40.95	42.51
归属母公司股东权益	4,349	4,929	5,746	6,911					
少数股东权益	83	83	83	83					
所有者权益合计	4,432	5,012	5,829	6,994					
负债和股东权益	7,185	8,638	10,802	13,099					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	491	903	221	1,711	每股净资产(元)	7.47	8.47	9.87	11.87
投资活动现金流	(1,102)	(168)	(212)	(209)	最新发行在外股份(百万股)	582	582	582	582
筹资活动现金流	(473)	89	114	94	ROIC(%)	6.77	12.42	14.19	16.81
现金净增加额	(1,084)	824	123	1,597	ROE-摊薄(%)	9.06	11.77	14.23	16.86
折旧和摊销	111	212	225	240	资产负债率(%)	38.32	41.99	46.04	46.60
资本开支	(167)	(133)	(201)	(200)	P/E (现价&最新股本摊薄)	52.18	35.47	25.16	17.66
营运资本变动	(142)	16	(887)	242	P/B (现价)	4.73	4.17	3.58	2.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>