

科华数据(002335)

报告日期: 2025年09月05日

数据中心产品快速增长, 深化出海战略

——科华数据 25 年中报点评报告

投资要点

□ 归母净利润同比增长 8%，受减值计提不利影响

25H1 公司实现营收 37.33 亿元, YOY+0.06%; 归母净利润 2.44 亿元, YOY+7.94%, 受计提信用减值损失、资产减值损失合计 9800.54 万元不利影响; 毛利率为 25.02%, 同比增长 0.52pct; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.99%/3.17%/5.86%/0.07%, 同比分别+0.30pct/+0.15pct/+0.48pct/-0.8pct, 财务费用为 0.03 亿元, 同比下降 91.84%, 主要为可转债利息减少及汇兑收益增加。其中, 25Q2 单季营收 25.16 亿元, YOY-1.19%, 归母净利润 1.75 亿元, YOY+14.81%。

□ 数据中心产品快速增长, 算力服务有望贡献新弹性

25H1 公司智算中心行业业务营收 13.98 亿元, YOY+16.77%, 占总营收比重 37.44%, 毛利率 29.35%, 同比-1.40pct。其中 IDC 服务和数据中心产品收入分别为 6.13/7.84 亿元, YOY 分别+0.15%/+34.19%, 毛利率分别 20.77%/36.06%, 同比分别-5.01pct/+0.11pct。尽管 IDC 服务业务毛利率有所下降, 但数据中心产品在订单快速增长, 未来智算中心业务有望实现良性发展。

数据中心产品加大 HVDC、液冷等新技术研发。公司技术产品推陈出新, 加大关键核心新技术 (HVDC、SST 等等) 的研发力度及新产品应用; 液冷领域与沐曦股份联合推出高密度液冷算力 POD, 算力液冷集装箱产品已出口海外。数据中心产品连续中标移动、电信、互联网大客户等项目, 并持续落地东南亚、中亚、欧洲、北美洲等地区市场。公司将继续大力发展智算业务, 依托在电力电子领域的核心技术优势, 加大新品研发力度, 有望在 AI 投资浪潮中持续受益。

携手国产 AI 芯片厂商, 构建异构算力服务平台。公司积极布局 AI、算力、自动驾驶等新兴市场, 深化与壁仞科技、燧原科技、沐曦股份、天数智芯、中昊芯英等多家国产头部 AI 芯片厂商的合作, 共同构建异构算力平台。该平台已在高校科研、工业智算、智能驾驶等多个领域实现应用突破, 与“上海教育智算服务平台”、京仪环保提供算力服务, 并与小马智行在原有 IDC 合作基础上拓展新业务。随着算力服务模式的成熟, 该业务板块有望为公司开辟新的增长曲线。

□ 智慧电能业务稳步增长, 盈利能力持续增强

25H1 公司智慧电能业务实现营收 4.39 亿元, YOY-22.56%, 占总营收比重 11.77%; 毛利率 36.39%, 同比提升 1.93 pct, 盈利能力稳步提升。公司智慧电能业务以高端电源为核心, 产品功率范围覆盖 0.5kVA-1200kVA, 通过打造 AI+能源管理解决方案, 为交通、工业、金融等行业提供“端到端”的定制化服务。报告期内, 公司在“大交通”领域成果显著, 成功中标厦门新机场及福州机场二期扩建工程, 并为北京、上海等地的 29 条地铁线路提供服务保障。截至目前, 公司已累计护航全国 200+条轨交线路、300+条高速公路路段、100+条高铁线路稳定运行。

□ 新能源业务收入微降, 光储产品创新与全场景应用深化

25H1 公司新能源业务营收 18.52 亿元, YOY-4.22%, 占总营收比重 49.62%; 毛利率为 17.51%, 同比提升 0.63 pct。公司持续技术创新, 推出了 2000V 450kW 组串式逆变器和新一代 460kW 液冷簇级管理 PCS 等产品, 构建了完善的光储产品矩阵。在国内市场, 公司构网型储能项目在新疆、宁夏、云南等多地大规模应用, 并成功交付了内蒙古阿拉善盟 700MW、新疆英吉沙 500MW 等多个大型光伏项目。在海外, 公司依托 30 多个国家的营销和服务团队, SPI 系列光伏逆变器、S³-EStore 工商业储能一体机等产品在欧洲、东南亚等市场广受欢迎。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

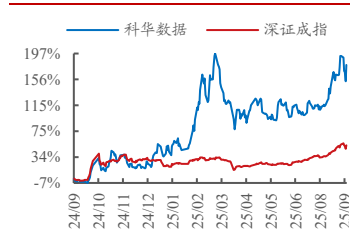
分析师: 邢艺凡

执业证书号: S1230525080009
xingyifan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 55.00
总市值(百万元)	28,347.77
总股本(百万股)	515.41

股票走势图



相关报告

- 《减值影响业绩, 数据中心产品呈现快速增长》 2025.05.08
- 《业绩承压, 积极开拓海外市场》 2024.09.13
- 《24Q1 业绩短期承压, AI 带来新机遇》 2024.05.07

□ 盈利预测与估值

公司数据中心产品及算力服务卡位优秀，有望随着 AI 产业快速发展获得乐观发展机会。预计 25-27 年归母净利润分别为 6.54/8.14/9.88 亿元，当前市值（2025 年 9 月 5 日收盘价）对应 25-27 年 PE 分别为 43/35/29 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

数据中心产业发展不及预期；新能源行业发展不及预期；行业竞争加剧等。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7757	9360	10552	11768
(+/-) (%)	-4.71%	20.66%	12.74%	11.52%
归母净利润	315	654	814	988
(+/-) (%)	-37.90%	107.39%	24.47%	21.39%
每股收益(元)	0.61	1.27	1.58	1.92
P/E	89.94	43.37	34.84	28.70

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6725	6818	7580	8706
现金	998	832	1100	1893
交易性金融资产	772	772	772	772
应收账款	3285	3572	3847	4097
其它应收款	115	139	156	174
预付账款	31	36	41	45
存货	661	782	875	966
其他	863	685	790	758
非流动资产	6065	6369	6619	6759
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5
固定资产	2512	2853	3140	3362
无形资产	558	489	419	350
在建工程	419	495	516	493
其他	2570	2526	2537	2548
资产总计	12789	13187	14200	15465
流动负债	5383	5274	5659	6172
短期借款	171	298	154	146
应付款项	4500	4230	4733	5229
预收账款	0	0	0	0
其他	713	746	771	797
非流动负债	2605	2457	2357	2257
长期借款	494	394	294	194
其他	2110	2062	2062	2062
负债合计	7988	7731	8015	8428
少数股东权益	128	143	160	179
归属母公司股东权益	4673	5314	6024	6857
负债和股东权益	12789	13187	14200	15465

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1512	544	1391	1800
净利润	328	668	831	1007
折旧摊销	517	334	394	454
财务费用	63	120	143	161
投资损失	(4)	0	0	0
营运资金变动	491	(560)	42	186
其它	117	(19)	(20)	(8)
投资活动现金流	(1050)	(604)	(633)	(583)
资本支出	13	(700)	(650)	(600)
长期投资	26	0	0	0
其他	(1089)	96	17	17
筹资活动现金流	(361)	(106)	(490)	(423)
短期借款	170	127	(144)	(8)
长期借款	(331)	(100)	(100)	(100)
其他	(200)	(133)	(246)	(316)
现金净增加额	100	(166)	268	793

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7757	9360	10552	11768
营业成本	5802	6863	7678	8482
营业税金及附加	38	45	51	57
营业费用	616	730	813	894
管理费用	269	300	332	365
研发费用	505	562	591	647
财务费用	63	120	143	161
资产减值损失	258	75	84	94
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	4	(0)	(0)	(0)
其他经营收益	106	95	85	77
营业利润	316	760	945	1143
营业外收支	(1)	(1)	(0)	1
利润总额	316	759	944	1144
所得税	(13)	91	113	137
净利润	328	668	831	1007
少数股东损益	13	15	17	19
归属母公司净利润	315	654	814	988
EBITDA	855	1198	1436	1677
EPS (最新摊薄)	0.61	1.27	1.58	1.92

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-4.71%	20.66%	12.74%	11.52%
营业利润	-45.25%	140.24%	24.26%	21.03%
归属母公司净利润	-37.90%	107.39%	24.47%	21.39%
获利能力				
毛利率	25.20%	26.68%	27.24%	27.92%
净利率	4.23%	7.14%	7.88%	8.56%
ROE	6.77%	12.74%	13.98%	14.94%
ROIC	5.66%	11.02%	12.45%	13.32%
偿债能力				
资产负债率	62.46%	58.62%	56.45%	54.50%
净负债比率	11.07%	11.79%	8.33%	6.64%
流动比率	1.25	1.29	1.34	1.41
速动比率	1.13	1.14	1.19	1.25
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.72	0.77	0.79
应收账款周转率	2.59	2.77	2.83	2.89
应付账款周转率	2.09	2.29	2.64	2.62
每股指标(元)				
每股收益	0.61	1.27	1.58	1.92
每股经营现金	2.93	1.06	2.70	3.49
每股净资产	10.12	10.31	11.69	13.30
估值比率				
P/E	89.94	43.37	34.84	28.70
P/B	5.43	5.33	4.71	4.13
EV/EBITDA	15.50	23.76	19.48	16.15

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>