

科士达（002518）

2025 年三季报点评：数据中心订单高增，储能业务修复

买入（维持）

2025 年 10 月 28 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	5,530	7,424	10,030
同比（%）	23.61	(23.54)	32.97	34.24	35.10
归母净利润（百万元）	845.48	394.20	589.24	866.26	1,247.28
同比（%）	28.79	(53.38)	49.48	47.01	43.98
EPS-最新摊薄（元/股）	1.45	0.68	1.01	1.49	2.14
P/E（现价&最新摊薄）	28.95	62.09	41.54	28.26	19.62

投资要点

■ **事件：**公司 25 年 Q1-3 营收 36.1 亿元，同+23.9%，归母净利润 4.5 亿元，同+24.9%，扣非净利润 4.2 亿元，同+27.7%，毛利率 28.6%，同-3.1pct；其中 25 年 Q3 营收 14.5 亿元，同环比+41.7%/+18.6%，归母净利润 1.9 亿元，同环比+38%/+32%，扣非净利润 1.8 亿元，同环比+50.5%/+37.1%，符合市场预期。

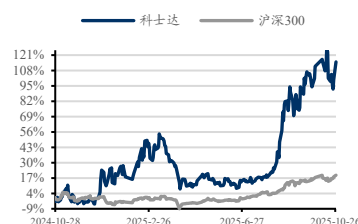
■ **数据中心稳健成长、储能需求明显修复。** 1) 数据中心业务稳步增长，海外和头部 UPS 客户开展 ODM 代工合作多年，今年实现在北美柜外电源业务的实质性突破，今年北美小批量订单，明年有望贡献显著增量。新产品方面，公司计划年底推出 800V-HVDC 产品，布局下一代供电技术，有望凭借已有客户渠道提高海外市场份额，身位优势显著。国内与字节、阿里、万国数据、世纪互联等头部 CSP、COLO 以及运营商合作，国内基本盘稳固。25 年数据中心收入增长有望实现 20%+，明年有望开始高增长。2) 储能上半年大客户前期合同已完成交付，欧洲需求修复拉动下半年发货增长；光伏业务国内竞争激烈毛利率有所下滑，25 年预计光储收入增长实现 50%+。3) 充电桩业务 25 年收入预计恢复高增。

■ **费用率控制良好、现金流改善。**公司 25 年 Q1-3 期间费用 4.7 亿元，同 1.5%，费用率 13%，同-2.9pct，其中 Q3 期间费用 1.7 亿元，同环比 1.5%/9.3%，费用率 11.9%，同环比-4.7/-1pct；25 年 Q1-3 经营性净现金流 4.9 亿元，同 195.9%，其中 Q3 经营性净现金流 3.6 亿元，同环比 75.3%/33%；25 年 Q3 资本开支 0.6 亿元，25 年 Q3 末存货 10.5 亿元。

■ **盈利预测与投资评级：**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，我们上调公司 25-27 年归母净利润分别为 5.9/8.7/12.5（原值为 5.8/8.2/11.7）亿元，同增 49%/47%/44%，对应 PE 为 42/28/20x，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)	42.04
一年最低/最高价	18.28/44.51
市净率(倍)	5.26
流通 A 股市值(百万元)	23,758.50
总市值(百万元)	24,476.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.99
资产负债率(% ,LF)	35.05
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	5,645	7,853	10,184	营业总收入	4,159	5,530	7,424	10,030
货币资金及交易性金融资产	1,089	1,930	2,094	3,781	营业成本(含金融类)	2,935	3,884	5,224	7,007
经营性应收款项	1,618	1,862	3,153	3,419	税金及附加	59	77	100	130
存货	1,049	1,423	2,118	2,488	销售费用	306	387	490	642
合同资产	21	18	31	37	管理费用	126	166	215	281
其他流动资产	411	411	458	460	研发费用	275	354	445	552
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	60
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	721	1,057	1,521
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	8,612	10,850	13,200	利润总额	481	719	1,056	1,521
流动负债	2,466	3,306	4,678	5,781	减:所得税	87	129	190	274
短期借款及一年内到期的非流动负债	290	395	528	647	净利润	395	589	866	1,247
经营性应付款项	1,680	2,296	3,311	4,035	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	282	284	442	553	归属母公司净利润	394	589	866	1,247
其他流动负债	214	331	396	546	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	1.01	1.49	2.14
非流动负债	287	285	285	285	EBIT	379	781	1,080	1,538
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	489	993	1,306	1,778
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.43	29.76	29.63	30.14
租赁负债	18	16	16	16	归母净利率(%)	9.48	10.66	11.67	12.44
其他非流动负债	269	269	269	269	收入增长率(%)	(23.54)	32.97	34.24	35.10
负债合计	2,753	3,591	4,963	6,066	归母净利润增长率(%)	(53.38)	49.48	47.01	43.98
归属母公司股东权益	4,349	4,938	5,804	7,052					
少数股东权益	83	83	83	83					
所有者权益合计	4,432	5,021	5,887	7,134					
负债和股东权益	7,185	8,612	10,850	13,200					

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	920	262	1,801	每股净资产(元)	7.47	8.48	9.97	12.11
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	12.59	14.94	17.73
现金净增加额	(1,084)	841	164	1,687	ROE-摊薄(%)	9.06	11.93	14.92	17.69
折旧和摊销	111	212	225	240	资产负债率(%)	38.32	41.70	45.74	45.95
资本开支	(167)	(133)	(201)	(200)	P/E(现价&最新股本摊薄)	62.09	41.54	28.26	19.62
营运资本变动	(142)	24	(896)	250	P/B(现价)	5.63	4.96	4.22	3.47

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>