

科华数据（002335）

2025 年三季报点评：云基业务未来可期、持续加强出海布局

买入（维持）

2025 年 10 月 31 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）	8,141	7,757	8,078	10,582	13,335
同比（%）	44.13	(4.71)	4.13	31.00	26.02
归母净利润（百万元）	507.55	315.17	504.29	923.65	1,416.84
同比（%）	104.36	(37.90)	60.00	83.16	53.40
EPS-最新摊薄（元/股）	0.98	0.61	0.98	1.79	2.75
P/E（现价&最新摊薄）	55.89	90.01	56.25	30.71	20.02

投资要点

- **事件：**公司 25 年 Q1-3 营收 57.1 亿元，同+5.8%，归母净利润 3.4 亿元，同+44.7%，扣非净利润 3 亿元，同+36.9%，毛利率 25.1%，同-0.2pct，归母净利率 6%，同+1.6pct；其中 25 年 Q3 营收 19.7 亿元，同环比+18.7%/-21.6%，归母净利润 1 亿元，同环比+711.4%/-42.2%，扣非净利润 0.8 亿元，同环比+423.4%/-52.9%，毛利率 25.3%，同环比-2/+2.7pct，归母净利率 5.1%，同环比+4.4/-1.8pct。
- **深度绑定大厂客户、数据中心+智慧电能有望高增。**根据我们测算，25 年 1-9 月智慧电能业务营收 6.2 亿，同比基本持平，毛利率 36.6%。智算中心业务营收约 23.8 亿，占总营收比例 41.7%，毛利率约 35%。其中 1) IDC 租赁端：我们预计 25 年前三季度营收 9.4 亿元，毛利率 20%+；2) 产品端：25 年前三季度营收 14.4 亿元，同比+17.37%，毛利率约 35%。公司重点服务运营商、互联网大客户、银行金融等客户，其中银行非网点类 UPS 及其他产品出货量同比增长近一倍、头部互联网大厂业务同比增长 80%-90%，公司目标 2026 年在互联网大厂的收入实现 90%-95% 的增长。
- **持续加强海外布局、拉动新能源业务逐步复苏。**我们预计公司前三季度光储业务收入 26.7 亿元，同+9.7%，毛利率 17.9%，目前公司正加大海外业务拓展，其中美国市场通过 ODM 方式积极推进；欧洲市场随着欧洲基地完善，出货量同比+100%以上；东南亚生产基地启用，将推动东南亚和中东地区业务的大幅落地，后续将依靠海外增长拉动新能源修复。
- **期间费用稳中有降、合同负债高增后续业绩释放可期。**公司 25 年 Q1-3 期间费用 9.6 亿元，同-4%，费用率 16.8%，同-1.7pct，其中 Q3 期间费用 3.6 亿元，同环比-11.2%/+20.5%，费用率 18.2%，同环比-6.1/+6.4pct；25 年 Q1-3 经营性净现金流 1.7 亿元，同-9.8%，其中 Q3 经营性净现金流 1.9 亿元，同环比-38.3%/-417.6%；合同负债 4.34 亿，较年初增长 86.8%，后续业绩释放量级提升。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 Q3 国内大厂数据中心招标因芯片政策波动稍有滞缓，我们下调公司 25-27 年盈利预测为归母净利润 5/9/14(原值为 7/10/14)亿元，同增 60%/83%/53%，基于公司仍是国内数据中心核心供应商，海外布局增长可期，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、数据中心需求不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	55.04
一年最低/最高价	22.46/79.15
市净率(倍)	4.49
流通 A 股市值(百万元)	25,025.18
总市值(百万元)	28,368.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.27
资产负债率(%，LF)	54.39
总股本(百万股)	515.41
流通 A 股(百万股)	454.67

相关研究

- 《科华数据(002335)：2025 年一季报及 2024 年年报点评：营收+业绩稳健齐升，出海+AIDC 有望贡献增量》
2025-04-29
- 《科华数据(002335)：数据+数能双星驱动，AI+出海两翼腾飞【勘误版】》
2025-02-16

科华数据三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,725	7,377	9,962	13,111	营业总收入	7,757	8,078	10,582	13,335
货币资金及交易性金融资产	1,770	1,916	3,091	4,615	营业成本(含金融类)	5,802	5,909	7,619	9,478
经营性应收款项	3,568	3,543	4,639	5,843	税金及附加	38	32	42	53
存货	661	860	1,067	1,369	销售费用	616	574	741	933
合同资产	202	172	219	271	管理费用	269	250	317	387
其他流动资产	523	885	946	1,014	研发费用	505	493	635	787
非流动资产	6,065	5,320	4,835	4,331	财务费用	63	71	71	71
长期股权投资	5	6	6	6	加:其他收益	105	1	1	1
固定资产及使用权资产	3,142	2,689	2,221	1,739	投资净收益	4	0	0	0
在建工程	419	419	419	419	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	558	546	529	507	减值损失	(258)	(200)	(150)	(80)
商誉	679	679	679	679	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	41	41	41	41	营业利润	316	550	1,008	1,547
其他非流动资产	1,219	940	940	940	营业外净收支	(1)	1	1	1
资产总计	12,789	12,697	14,798	17,443	利润总额	316	551	1,009	1,548
流动负债	5,383	5,056	6,339	7,735	减:所得税	(13)	28	50	77
短期借款及一年内到期的非流动负债	390	628	628	628	净利润	328	523	959	1,470
经营性应付款项	4,500	3,707	4,780	5,946	减:少数股东损益	13	19	35	54
合同负债	232	300	393	496	归属母公司净利润	315	504	924	1,417
其他流动负债	261	420	537	665	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	0.98	1.79	2.75
非流动负债	2,605	2,589	2,589	2,589	EBIT	391	622	1,080	1,619
长期借款	494	494	494	494	EBITDA	1,024	1,287	1,765	2,323
应付债券	1,335	1,335	1,335	1,335	毛利率(%)	25.20	26.85	28.01	28.93
租赁负债	599	599	599	599	归母净利率(%)	4.06	6.24	8.73	10.62
其他非流动负债	177	161	161	161	收入增长率(%)	(4.71)	4.13	31.00	26.02
负债合计	7,988	7,644	8,927	10,323	归母净利润增长率(%)	(37.90)	60.00	83.16	53.40
归属母公司股东权益	4,673	4,906	5,688	6,883					
少数股东权益	128	147	182	236					
所有者权益合计	4,801	5,053	5,870	7,119					
负债和股东权益	12,789	12,697	14,798	17,443					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,512	500	1,645	2,074	每股净资产(元)	9.67	9.52	11.04	13.36
投资活动现金流	(1,050)	(224)	(249)	(249)	最新发行在外股份(百万股)	515	515	515	515
筹资活动现金流	(361)	(137)	(221)	(302)	ROIC(%)	5.39	7.51	12.05	16.11
现金净增加额	105	146	1,175	1,524	ROE-摊薄(%)	6.74	10.28	16.24	20.58
折旧和摊销	633	666	685	704	资产负债率(%)	62.46	60.20	60.33	59.19
资本开支	(301)	(265)	(249)	(249)	P/E(现价&最新股本摊薄)	90.01	56.25	30.71	20.02
营运资本变动	260	(934)	(217)	(249)	P/B(现价)	5.69	5.78	4.99	4.12

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>