

科士达 (002518.SZ)

业绩超预期，数据中心和户储业务正在共振

公司三、四季度业绩连续超预期，已连续两个季度验证其经营拐点。从业务结构看，公司户储和数据中心两大主业同步向好：户储需求自2025年下半年回暖，2026年有望延续；数据中心业务自去年下半年起海外代工加速放量，同时在国内也实现了客户与产品的双重突破。展望2026年，公司户储和数据中心业务有望形成共振，驱动业绩加速释放，维持“强烈推荐”评级。

□ **25年业绩超预期。**1月17日，公司发布2025年业绩预告：预计归母净利润6.0–6.6亿元（YoY +52.2%至+67.4%），扣非净利润5.5–6.2亿元（YoY +59.7%至+80.0%）。按预告中值测算，2025年Q4归母净利润约1.84亿元（QoQ -3.2%，YoY +397.3%），扣非净利润约1.65亿元（QoQ -9.8%，YoY +931.3%）。我们认为公司业绩超预期，延续25年Q3以来的向好趋势。Q4利润环比微降符合季节性规律——近五年均呈Q3利润高于Q4，主因四季度集中计提奖金等费用。

□ **公司数据中心和户储业务当前看都处于向上的经营趋势。**不同于2022年仅户储景气，2026年两大业务有望形成共振：

- **看点一：户储业务迎来反转：**2022-2023年，公司依托大客户实现了业绩的高速增长，后因渠道去库存导致业绩承压。自2025年下半年起，户储需求明显回暖，大客户业绩指引乐观，叠加自有品牌发力，2026年有望实现较快增长。
- **看点二：UPS海外代工加速放量：**受海外UPS供应链交期延长影响，公司自2025年Q3起切入海外客户供应链。当前AIDC相关需求持续释放，且HVDC尚未出现明确替代UPS的拐点（预计需待Rubin Ultra机柜落地），公司有望持续承接外溢订单，而且通过代工UPS将大幅提升公司做海外HVDC的概率。
- **看点三：国内AIDC需求放量：**公司此前在国内互联网客户布局较为有限，主要覆盖阿里、百度等的Colo（托管数据中心）供应商。2025年，公司成功拓展快手、字节等新兴互联网客户，同时产品矩阵持续完善，相继推出HVDC、CDU、兆瓦级UPS等高价值解决方案。展望2026年，新客户与新产品的协同效应有望形成共振，驱动业绩加速增长。

□ **投资建议：**公司业绩超预期，且从行业需求看，公司26年经营趋势有望延续向上，上修之前盈利预测，估算公司2025-2026年归母净利润分别6.29、9.92亿元，对应PE49.6X、31.4X，维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示：**数据中心建设不及预期、光储需求不及预期、市场竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5440	4159	5314	6739	8156
同比增长	24%	-24%	28%	27%	21%
营业利润(百万元)	1018	469	749	1155	1448
同比增长	27%	-54%	60%	54%	25%
归母净利润(百万元)	845	394	629	992	1244
同比增长	29%	-53%	60%	58%	25%
每股收益(元)	1.45	0.68	1.08	1.70	2.14
PE	36.9	79.2	49.6	31.4	25.1
PB	7.4	7.2	6.4	5.5	4.7

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

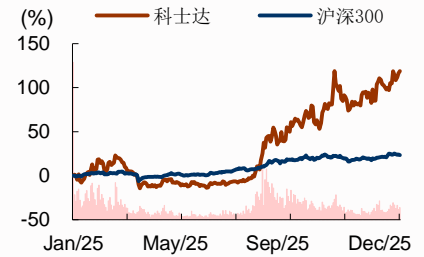
中游制造/电力设备及新能源
目标估值：NA
当前股价：53.6元

基础数据

总股本（百万股）	582
已上市流通股（百万股）	565
总市值（十亿元）	31.2
流通市值（十亿元）	30.3
每股净资产（MRQ）	8.0
ROE（TTM）	10.4
资产负债率	35.0%
主要股东	宁波科士达创业投资合伙企业
主要股东持股比例	56.76%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	14	136	129
相对表现	9	118	104



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《科士达 (002518) 一股权激励彰显公司发展信心》2025-09-24
- 《科士达 (002518) 一数据中心和户储都已进入向上的经营趋势》2025-09-11
- 《科士达 (002518) 一数据中心业务受益于 aIDC 发展，光储业务将开始恢复》2025-01-06

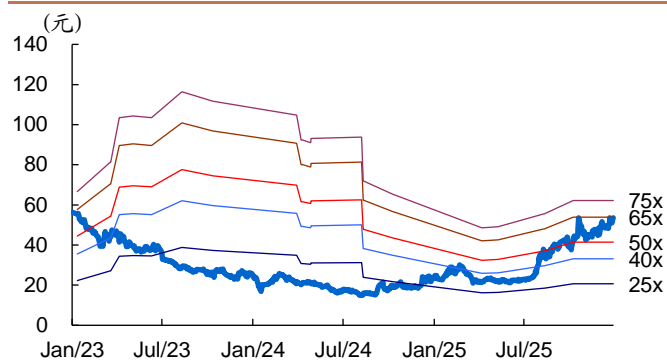
游家训 S1090515050001

youjx@cmschina.com.cn

梁旭 S1090525080004

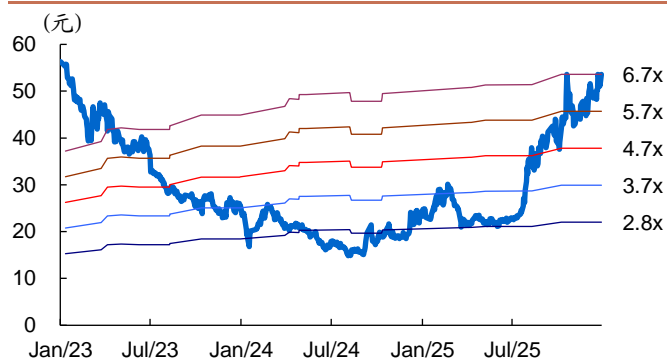
liangxu1@cmschina.com.cn

图 1: 科士达历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 科士达历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《科士达 (002518) —数据中心业务受益于 aiDC 发展, 光储业务将开始恢复》2025-01-06
- 2、《科士达 (002518) —数据中心和户储都已进入向上的经营趋势》2025-09-11
- 3、《科士达 (002518) —股权激励彰显公司发展信心》2025-09-23

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4513	4188	4804	5883	7097
现金	1552	492	459	562	795
交易性投资	240	597	597	597	597
应收票据	47	33	42	54	65
应收款项	1378	1499	1915	2429	2940
其它应收款	21	26	33	42	51
存货	1100	1049	1128	1402	1685
其他	174	492	629	797	965
非流动资产	2370	2996	3058	3136	3208
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	1096	1066	1159	1264	1361
无形资产商誉	260	263	237	213	192
其他	1013	1666	1661	1657	1654
资产总计	6883	7185	7862	9019	10305
流动负债	2282	2466	2648	2999	3337
短期借款	113	274	354	192	0
应付账款	1616	1679	1880	2337	2808
预收账款	187	282	188	234	281
其他	367	230	225	237	249
长期负债	290	287	287	287	287
长期借款	0	0	0	0	0
其他	290	287	287	287	287
负债合计	2573	2753	2935	3286	3624
股本	587	582	582	582	582
资本公积金	531	536	536	536	536
留存收益	3104	3231	3726	4530	5476
少数股东权益	88	83	84	85	87
归属于母公司所有者权益	4222	4349	4844	5647	6594
负债及权益合计	6883	7185	7862	9019	10305

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	515	491	71	499	788
净利润	871	395	630	994	1246
折旧摊销	103	105	117	121	126
财务费用	3	6	(90)	(100)	(80)
投资收益	(0)	(9)	(55)	(55)	(55)
营运资金变动	(444)	(17)	(538)	(471)	(460)
其它	(17)	12	8	11	10
投资活动现金流	(865)	(1102)	(125)	(145)	(145)
资本支出	(182)	(167)	(180)	(200)	(200)
其他投资	(683)	(935)	55	55	55
筹资活动现金流	38	(473)	20	(251)	(410)
借款变动	105	(286)	64	(163)	(192)
普通股增加	4	(5)	0	0	0
资本公积增加	29	5	0	0	0
股利分配	(204)	(264)	(134)	(189)	(298)
其他	103	77	90	100	80
现金净增加额	(312)	(1084)	(33)	103	233

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5440	4159	5314	6739	8156
营业成本	3650	2935	3761	4675	5616
营业税金及附加	61	59	80	101	122
营业费用	361	306	351	391	449
管理费用	131	126	149	168	188
研发费用	246	275	340	384	449
财务费用	(61)	(80)	(90)	(100)	(80)
资产减值损失	(82)	(120)	(30)	(20)	(20)
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
其他收益	47	41	50	50	50
投资收益	0	9	5	5	5
营业利润	1018	469	749	1155	1448
营业外收入	1	14	5	5	5
营业外支出	5	2	5	5	5
利润总额	1014	481	749	1155	1448
所得税	143	87	119	161	202
少数股东损益	26	1	1	2	2
归属于母公司净利润	845	394	629	992	1244

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	24%	-24%	28%	27%	21%
营业利润	27%	-54%	60%	54%	25%
归母净利润	29%	-53%	60%	58%	25%
获利能力					
毛利率	32.9%	29.4%	29.2%	30.6%	31.1%
净利率	15.5%	9.5%	11.8%	14.7%	15.3%
ROE	21.8%	9.2%	13.7%	18.9%	20.3%
ROIC	20.3%	6.9%	11.1%	16.2%	18.7%
偿债能力					
资产负债率	37.4%	38.3%	37.3%	36.4%	35.2%
净负债比率	1.7%	4.0%	4.5%	2.1%	0.0%
流动比率	2.0	1.7	1.8	2.0	2.1
速动比率	1.5	1.3	1.4	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.8	0.8
存货周转率	3.5	2.7	3.5	3.7	3.6
应收账款周转率	4.0	2.8	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	2.1	1.8	2.1	2.2	2.2
每股资料(元)					
EPS	1.45	0.68	1.08	1.70	2.14
每股经营净现金	0.89	0.84	0.12	0.86	1.35
每股净资产	7.25	7.47	8.32	9.70	11.33
每股股利	0.45	0.23	0.32	0.51	0.64
估值比率					
PE	36.9	79.2	49.6	31.4	25.1
PB	7.4	7.2	6.4	5.5	4.7
EV/EBITDA	32.4	70.8	43.5	28.7	22.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。