

科士达 (002518)

2025 年业绩预告点评：“数据中心+新能源” 双轮驱动高增长

买入 (维持)

2026 年 01 月 20 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	5,281	7,994	10,812
同比 (%)	23.61	(23.54)	26.99	51.36	35.25
归母净利润 (百万元)	845.48	394.20	643.82	1,120.35	1,528.53
同比 (%)	28.79	(53.38)	63.32	74.01	36.43
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.45	0.68	1.11	1.92	2.63
P/E (现价&最新摊薄)	38.41	82.38	50.44	28.99	21.25

投资要点

- **事件:** 公司发布年度业绩预告, 25 年预计归母净利润 6-6.6 亿元, 同比 +52.21%—67.43%; 扣非归母 5.5—6.2 亿元, 同比 +59.66%—79.98%。其中我们预计 Q4 归母净利润 1.5—2.1 亿元, 同 +302%—462%/环 -21%—+11%, 扣非净利润 1.3—2 亿元, 同 +717%—1156%/环 -28%—+11%。
- **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, 2025 年实现收入 30+ 亿元, 同比 +20%; 其中我们预计 Q4 收入 10+ 亿元, 同 +40%/环 +33% 以上。2) 新能源业务欧洲储能回暖+新兴市场高增, 重回增长。25 年我们预计新能源收入 20 亿元, 同 +10%, 其中储能业务收入 9 亿元左右, 同比接近翻倍; 其中 Q4 储能收入 4 亿元, 同 +50%/环 +33% 以上。
- **AIDC&BESS 两头开花。** AIDC 方面, 海外实现在北美柜外电源业务的实质性突破, 2025 年新增 600K 大功率 UPS 代工, 已拿到第一批 1+ 亿元订单, 我们预计后续还有第二批 3 亿元+ 订单, 均 2026 年交付, 26 年北美业务有望贡献显著增量。国内方面, 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。字节测试周期半年, 我们预计 2026 年 Q1 末出反馈结果, 若验证顺利, 国内收入增速有望大幅提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们上调公司 25-27 年盈利预测为 6.4/11.2/15.3 (原值为 5.9/8.7/12.5) 亿元, 同比 +63%/+74%/+36%, 对应 PE 为 50/29/21x。考虑到公司在 AIDC 产品、渠道上优势, 盈利弹性较大, 给予 26 年 35xPE 对应 67.2 元, 维持“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)	55.78
一年最低/最高价	19.49/57.30
市净率(倍)	6.98
流通 A 股市值(百万元)	31,523.53
总市值(百万元)	32,476.52

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(002518): 2025 年三季报点评: 数据中心订单高增, 储能业务修复》

2025-10-28

《科士达(002518): 2025 年中报点评: 数据中心放量高增, 光储逐步恢复》

2025-09-03

科士达三大财务预测表

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	4,188	5,496	8,776	10,886	营业总收入	4,159	5,281	7,994	10,812
货币资金及交易性金融资产	1,089	2,051	2,113	4,479	营业成本(含金融类)	2,935	3,710	5,580	7,567
经营性应收款项	1,618	1,706	3,691	3,403	税金及附加	59	71	108	146
存货	1,049	1,312	2,475	2,504	销售费用	306	354	448	562
合同资产	21	17	33	40	管理费用	126	148	208	270
其他流动资产	411	409	465	459	研发费用	275	285	408	519
非流动资产	2,996	2,967	2,997	3,016	财务费用	(80)	(88)	(88)	(83)
长期股权投资	1	26	51	79	加:其他收益	41	48	72	65
固定资产及使用权资产	1,087	1,051	1,003	936	投资净收益	9	26	48	54
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	780	1,361	1,859
其他非流动资产	1,393	1,392	1,392	1,390	营业外净收支	13	5	5	5
资产总计	7,185	8,462	11,774	13,902	利润总额	481	785	1,366	1,864
流动负债	2,466	3,102	5,292	5,892	减:所得税	87	141	246	336
短期借款及一年内到期的非流动负债	290	395	528	647	净利润	395	644	1,120	1,529
经营性应付款项	1,680	2,118	3,871	4,063	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	282	271	472	597	归属母公司净利润	394	644	1,120	1,529
其他流动负债	214	318	421	586	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	1.11	1.92	2.63
非流动负债	287	285	285	285	EBIT	379	830	1,380	1,872
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	489	1,042	1,606	2,112
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.43	29.75	30.20	30.01
租赁负债	18	16	16	16	归母净利率(%)	9.48	12.19	14.01	14.14
其他非流动负债	269	269	269	269	收入增长率(%)	(23.54)	26.99	51.36	35.25
负债合计	2,753	3,387	5,578	6,178	归母净利润增长率(%)	(53.38)	63.32	74.01	36.43
归属母公司股东权益	4,349	4,993	6,113	7,641					
少数股东权益	83	83	83	83					
所有者权益合计	4,432	5,075	6,196	7,724					
负债和股东权益	7,185	8,462	11,774	13,902					

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	491	1,024	150	2,472	每股净资产(元)	7.47	8.57	10.50	13.12
投资活动现金流	(1,102)	(151)	(203)	(200)	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	13.32	18.51	20.29
现金净增加额	(1,084)	962	61	2,367	ROE-摊薄(%)	9.06	12.90	18.33	20.00
折旧和摊销	111	212	225	240	资产负债率(%)	38.32	40.02	47.38	44.44
资本开支	(167)	(125)	(195)	(195)	P/E (现价&最新股本摊薄)	82.38	50.44	28.99	21.25
营运资本变动	(142)	90	(1,252)	648	P/B (现价)	7.47	6.51	5.31	4.25

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>