

# 科华数据 (002335)

## 2025 年报及 2026 年一季报点评：智算中心技术客户储备充分有望高增、新能源加大海外扩张持续修复

买入 (维持)

2026 年 04 月 27 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	7,757	8,160	11,405	15,241	19,346
同比 (%)	(4.71)	5.20	39.76	33.63	26.94
归母净利润 (百万元)	315.17	417.99	694.60	926.90	1,191.06
同比 (%)	(37.90)	32.62	66.18	33.44	28.50
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.61	0.81	1.35	1.80	2.31
P/E (现价&最新摊薄)	105.71	79.71	47.96	35.94	27.97

### 投资要点

■ **事件：**公司 25 年营收 81.6 亿元，同比+5.2%，归母净利润 4.2 亿元，同比+32.6%，毛利率 24.6%，同比-0.6pct；其中 Q4 营收 24.5 亿元，同环比+3.8%/+24.4%，归母净利润 0.7 亿元，同环比-4.7%/-27.2%，毛利率 23.3%，同环比-1.6/-2pct。26Q1 营收 14.3 亿元，同环比+17.6%/+41.7%，归母净利润 0.8 亿元，同环比+13.1%/+6.2%，毛利率 27.9%，同环比-2.3/+4.6pct。

■ **技术&客户储备深厚、大客户数据中心订单 Q2 后逐步交付。**25 年智慧电能业务营收 7.4 亿，同比-19.3%，毛利率 39.6%，同比-1.46pct。25 年智算中心业务营收约 35.2 亿，占总营收比例 43.2%，毛利率约 27%。其中 1) IDC 租赁端：25 年度营收 12.8 亿元，同比+4.33%，毛利率 18%，同比-5pct；2) 产品端：25 年营收 22.4 亿元，同比+16.54%，毛利率 31.97%，同比-0.28pct。在供电侧，公司持续推进模块化 UPS 产品的创新与迭代升级，深耕高压直流系列产品，重点推进固态变压器 (SST) 等前沿技术的研发；在 IT 机房侧，持续推动冷板式液冷技术及相关产品落地，液冷 POD 产品单柜 PUE 低至 1.15；在生态链路构建方面，公司重点面向大型互联网厂商、AI 头部芯片厂商、通信运营商、金融、政务等行业，共同研发，推动产品订单快速增长。

■ **海外业务起量带动新能源复苏、持续加大全球化布局。**公司 25 年新能源业务收入 37.99 亿元，同比+5.31%，毛利率 17.87%，同比+1.09pct。截至 25 年底，公司光伏产品累计出货超 68GW，储能累计装机规模超 53GW。公司正加大海外业务拓展，其中美国通过 ODM 方式积极推进；欧洲市场随着欧洲基地完善；东南亚生产基地启用，将推动东南亚和中东地区业务的大规模落地，后续将继续依靠海外增长拉动新能源修复。

■ **费用率稳中有降、经营性现金流大幅提升。**公司 25 年期间费用 14.1 亿元，同比-3.3%，费用率 17.2%，同比-1.5pct，其中 Q4 期间费用 4.5 亿元，同环比-1.7%/+24.3%，费用率 18.2%，同环比-1/0pct；25 年经营性净现金流 11.6 亿元，同比-23.1%。Q1 期间费用 3 亿元，同环比-1.3%/-32.9%，费用率 20.9%，同环比-4/+2.7pct；经营性现金流 1.2 亿元，同环比+160.8%/+9.2%。

■ **盈利预测与投资评级：**出于数据中心业务落地节奏原因，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 7/9/12 亿元，(2026-2027 年前值 9/14 亿元)，同增 66%/33%/29%，对应 PE 为 48/36/28x，考虑公司新能源业务正在加大海外拓展力度，AIDC 后续有望贡献业绩弹性，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧、数据中心需求不及预期、关税风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	64.64
一年最低/最高价	37.61/79.15
市净率(倍)	5.13
流通 A 股市值(百万元)	29,390.04
总市值(百万元)	33,316.36

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	12.59
资产负债率(% LF)	51.71
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 年三季报点评：云基业务未来可期、持续加强出海布局》

2025-10-31

《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

## 科华数据三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>8,196</b>	<b>9,649</b>	<b>12,831</b>	<b>16,281</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,160</b>	<b>11,405</b>	<b>15,241</b>	<b>19,346</b>
货币资金及交易性金融资产	2,221	1,702	2,525	3,453	营业成本(含金融类)	6,156	8,600	11,647	14,880
经营性应收款项	4,105	5,009	6,697	8,503	税金及附加	30	46	61	77
存货	513	1,361	1,862	2,394	销售费用	650	798	1,067	1,354
合同资产	179	247	324	406	管理费用	266	342	442	542
其他流动资产	1,178	1,330	1,424	1,524	研发费用	482	661	884	1,122
<b>非流动资产</b>	<b>5,908</b>	<b>5,334</b>	<b>4,801</b>	<b>4,249</b>	财务费用	8	56	56	0
长期股权投资	5	5	5	5	加:其他收益	72	1	1	1
固定资产及使用权资产	3,457	2,955	2,439	1,908	投资净收益	4	0	0	0
在建工程	333	333	333	333	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	483	471	454	433	减值损失	(219)	(150)	(80)	(80)
商誉	679	679	679	679	资产处置收益	11	0	0	0
长期待摊费用	31	31	31	31	<b>营业利润</b>	<b>438</b>	<b>753</b>	<b>1,005</b>	<b>1,292</b>
其他非流动资产	920	859	859	859	营业外净收支	(4)	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>14,105</b>	<b>14,983</b>	<b>17,632</b>	<b>20,530</b>	<b>利润总额</b>	<b>434</b>	<b>754</b>	<b>1,006</b>	<b>1,293</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,546</b>	<b>7,138</b>	<b>9,393</b>	<b>11,787</b>	减:所得税	5	38	50	65
短期借款及一年内到期的非流动负债	742	635	635	635	<b>净利润</b>	<b>429</b>	<b>716</b>	<b>956</b>	<b>1,228</b>
经营性应付款项	5,115	5,395	7,307	9,335	减:少数股东损益	11	21	29	37
合同负债	351	424	567	719	<b>归属母公司净利润</b>	<b>418</b>	<b>695</b>	<b>927</b>	<b>1,191</b>
其他流动负债	338	684	884	1,097	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.81	1.35	1.80	2.31
非流动负债	1,013	1,008	1,008	1,008	EBIT	445	810	1,062	1,293
长期借款	144	144	144	144	EBITDA	1,112	1,523	1,795	2,045
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.56	24.60	23.58	23.09
租赁负债	763	763	763	763	归母净利率(%)	5.12	6.09	6.08	6.16
其他非流动负债	106	101	101	101	收入增长率(%)	5.20	39.76	33.63	26.94
<b>负债合计</b>	<b>7,559</b>	<b>8,146</b>	<b>10,401</b>	<b>12,795</b>	归母净利润增长率(%)	32.62	66.18	33.44	28.50
归属母公司股东权益	6,407	6,676	7,042	7,509					
少数股东权益	139	161	189	226					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,546</b>	<b>6,837</b>	<b>7,231</b>	<b>7,735</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,105</b>	<b>14,983</b>	<b>17,632</b>	<b>20,530</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,162	239	1,697	1,912	每股净资产(元)	12.43	12.95	13.66	14.57
投资活动现金流	(858)	(157)	(249)	(249)	最新发行在外股份(百万股)	515	515	515	515
筹资活动现金流	(264)	(595)	(626)	(734)	ROIC(%)	5.56	9.28	11.76	13.61
现金净增加额	45	(518)	823	928	ROE-摊薄(%)	6.52	10.40	13.16	15.86
折旧和摊销	668	714	733	752	资产负债率(%)	53.59	54.37	58.99	62.32
资本开支	(321)	(237)	(249)	(249)	P/E(现价&最新股本摊薄)	79.71	47.96	35.94	27.97
营运资本变动	(172)	(1,373)	(124)	(147)	P/B(现价)	5.20	4.99	4.73	4.44

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>