

# 科华数据 (002335.SZ)

## 海外收入高增，持续看好数据中心+海外储能需求β

**事件：公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。**公司 2025 年实现营收 81.6 亿元，同比+5.20%；归母净利润 4.18 亿元，同比+32.62%。其中，25Q4 单季营收为 24.55 亿元，同比+3.84%；归母净利润为 0.73 亿元，同比-4.70%。26Q1 公司实现营收 14.3 亿元，同比+17.57%，环比-41.74%；归母净利润 0.78 亿元，同比+13.15%，环比+6.15%。

### 海外收入高增，看好全球数据中心及海外新能源需求景气。

- **分品类看**，2025 年公司 **IDC 服务**收入 12.84 亿元，同增 4.33%，毛利率 18.31%，同比-5.01pct。**数据中心产品**收入 22.39 亿元，同增 16.54%，毛利率 31.97%，同比-0.28pct。**智慧电能产品**收入 7.44 亿元，同降 19.32%，毛利率 39.60%，同比-1.46pct。**新能源产品**收入 37.99 亿元，同增 5.31%，毛利率 17.87%，同比+1.09pct。展望 2026 年，预计随着国内算力需求持续爆发，海外 AI Capex 增长，国内外 AIDC 需求将持续维持高景气。
- **分地区看**，2025 年公司境外收入 10.32 亿元，同增 42.27%，毛利率 40.86%，同比+1.58pct。国内收入 70.34 亿元，同增 1.12%，毛利率 21.37%，同比-1.71pct。

### 26Q1 盈利能力环比改善，全年毛利率水平预计稳中有升。

- **毛利端**：25 年公司毛利率同比-0.65pct 至 24.56%；25Q4 毛利率 23.29%，同比-1.61pct，环比-1.96pct；26Q1 毛利率 27.85%，同比-2.29pct，环比+4.56pct。
- **费率端**：26Q1 公司销售/管理/研发/财务费率为 8.58%/4.05%/7.62%/0.67%，同比变动为 -1.58pct/-1.01pct/-1.51pct/+0.11pct。
- **净利率**：25 年公司净利率同比 12.53pct 至 16.76%；25Q4 净利率 3.12%，同比-0.31pct，环比-2.12pct；26Q1 净利率 5.69%，同比-0.22pct，环比+2.56pct。

**盈利预测及投资建议。**国内外 AIDC 需求高景气，结合公司 2026 年股权激励业绩考核目标，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 6.72/10.33/13.48 亿元，同增 60.7%/53.8%/30.6%，维持“买入”评级。

**风险提示：**海外政策变化风险、竞争格局恶化风险、上游原材料上涨风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	7,757	8,160	10,041	12,582	15,237
增长率 yoy (%)	-4.7	5.2	23.0	25.3	21.1
归母净利润 (百万元)	315	418	672	1,033	1,348
增长率 yoy (%)	-37.9	32.6	60.7	53.8	30.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.61	0.81	1.30	2.00	2.62
净资产收益率 (%)	6.7	6.5	10.1	14.6	17.8
P/E (倍)	99.6	75.1	46.7	30.4	23.3
P/B (倍)	6.7	4.9	4.7	4.4	4.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

## 买入 (维持)

### 股票信息

行业	其他电源设备 II
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价 (元)	60.89
总市值 (百万元)	31,383.56
总股本 (百万股)	515.41
其中自由流通股 (%)	88.21
30 日日均成交量 (百万股)	27.08

### 股价走势



### 作者

**分析师 杨润思**  
执业证书编号：S0680520030005  
邮箱：yangrunsi@gszq.com

**分析师 杨凡仪**  
执业证书编号：S0680522070008  
邮箱：yangfanyi@gszq.com

### 相关研究

- 《科华数据 (002335.SZ)：25Q2 业绩超预期，数据中心液冷产品取得突破性进展》 2025-08-31
- 《科华数据 (002335.SZ)：Q3 计提减值影响单季净利，IDC+储能驱动核心增长》 2023-11-02
- 《科华数据 (002335.SZ)：IDC 稳健&储能高增，Q2 单季盈利能力同比改善》 2023-09-01

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	6725	8196	9942	12634	15899
现金	998	1049	614	507	651
应收票据及应收账款	3285	3823	5262	7293	9678
其他应收款	115	118	145	182	220
预付账款	31	34	41	52	63
存货	661	513	627	784	947
其他流动资产	1635	2659	3253	3816	4339
<b>非流动资产</b>	6065	5908	6013	6175	6152
长期投资	5	5	10	15	15
固定资产	2512	2653	2581	2506	2506
无形资产	558	483	463	444	422
其他非流动资产	2989	2768	2959	3211	3209
<b>资产总计</b>	12789	14105	15955	18809	22051
<b>流动负债</b>	5383	6546	8309	10873	13562
短期借款	171	263	433	603	603
应付票据及应付账款	4500	5115	6663	8857	11339
其他流动负债	713	1168	1213	1413	1620
<b>非流动负债</b>	2605	1013	825	692	692
长期借款	494	144	53	12	12
其他非流动负债	2110	869	772	680	680
<b>负债合计</b>	7988	7559	9134	11565	14254
少数股东权益	128	139	157	184	220
股本	462	515	515	515	515
资本公积	1767	3282	3287	3287	3287
留存收益	2236	2602	2855	3252	3769
归属母公司股东权益	4673	6407	6663	7060	7578
<b>负债和股东权益</b>	12789	14105	15955	18809	22051

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1512	1162	853	1273	1279
净利润	328	429	689	1060	1384
折旧摊销	633	668	284	287	21
财务费用	72	37	71	0	0
投资损失	-6	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	260	-172	-170	-84	-111
其他经营现金流	224	204	-18	14	-11
<b>投资活动现金流</b>	-1050	-858	-677	-781	-304
资本支出	-301	-321	-438	-462	11
长期投资	-773	-554	-325	-325	-320
其他投资现金流	24	17	85	6	4
<b>筹资活动现金流</b>	-361	-264	-606	-600	-831
短期借款	170	93	170	170	0
长期借款	-331	-350	-91	-41	0
普通股增加	0	54	0	0	0
资本公积增加	12	1515	5	0	0
其他筹资现金流	-212	-1575	-689	-728	-831
<b>现金净增加额</b>	105	45	-436	-107	143

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	7757	8160	10041	12582	15237
营业成本	5802	6156	7517	9403	11368
营业税金及附加	38	30	37	47	57
营业费用	616	650	870	1027	1214
管理费用	269	266	378	410	466
研发费用	505	482	593	743	899
财务费用	63	8	40	-18	-15
资产减值损失	-180	-128	-11	-11	0
其他收益	105	72	89	112	135
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	4	4	4	4	4
资产处置收益	1	11	11	11	11
<b>营业利润</b>	316	438	700	1086	1399
营业外收入	14	15	12	0	0
营业外支出	15	20	15	15	0
<b>利润总额</b>	316	434	697	1072	1399
所得税	-13	5	8	12	15
<b>净利润</b>	328	429	689	1060	1384
少数股东损益	13	11	18	27	35
<b>归属母公司净利润</b>	315	418	672	1033	1348
EBITDA	1024	1112	1021	1340	1405
EPS (元/股)	0.61	0.81	1.30	2.00	2.62

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-4.7	5.2	23.0	25.3	21.1
营业利润(%)	-45.2	38.4	59.8	55.2	28.8
归属母公司净利润(%)	-37.9	32.6	60.7	53.8	30.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.2	24.6	25.1	25.3	25.4
净利率(%)	4.1	5.1	6.7	8.2	8.8
ROE(%)	6.7	6.5	10.1	14.6	17.8
ROIC(%)	5.3	5.4	8.7	11.8	14.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.5	53.6	57.3	61.5	64.6
净负债比率(%)	37.9	9.2	13.4	14.6	11.7
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.6	2.4	2.5	2.4	2.2
应付账款周转率	2.1	1.9	2.1	2.0	1.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.81	1.30	2.00	2.62
每股经营现金流(最新摊薄)	2.93	2.25	1.65	2.47	2.48
每股净资产(最新摊薄)	9.07	12.43	12.93	13.70	14.70
<b>估值比率</b>					
P/E	99.6	75.1	46.7	30.4	23.3
P/B	6.7	4.9	4.7	4.4	4.1
EV/EBITDA	14.8	26.3	31.6	24.2	23.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com