

# 科华数据 (002335.SZ)

## 买入 (维持评级)

### 智算与新能源双轮驱动，开启增长新篇章

#### 投资要点:

#### 公司发布 2025 年报及 26 年一季报。

【2025】全年营收 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。净利率 5.1%，同比+1.1pct。

【25Q4】单季度营收 24.5 亿元，同比+3.8%；归母净利润 0.7 亿元，同比-4.7%。毛利率 23.3%，同比-1.6pct。净利率 3.0%，同比-0.3pct。

【26Q1】单季度营收 14.3 亿元，同比+17.6%；归母净利润 0.8 亿元，同比+13.1%。毛利率 27.9%，同比-2.3pct。净利率 5.5%，同比-0.2pct。

公司在 2025 年实现了营收与利润的稳健增长，归母净利润增速显著高于营收增速，展现出盈利能力的持续优化。2025 年公司毛利率承压，但其实内部业务结构在进行优化，特别是高毛利的海外业务拓展成效显著。进入 2026 年第一季度，公司延续了良好的发展势头，实现“开门红”。

数据中心业务已成为公司增长的核心引擎。2025 年，该板块实现收入约 35.2 亿元，同比+11.8%，占总营收比重超过 43%。其中，数据中心产品收入达 22.4 亿元，同比+16.5%，表现尤为突出；IDC 服务收入为 12.8 亿元，同比+4.3%。增长动力主要源于公司在智算中心领域的深度布局，成功把握 AI 算力需求爆发的机遇。公司面向大型互联网厂商和 AI 芯片厂商，积极推动液冷温控、高密度 UPS 等前沿产品的研发与订单落地。同时，公司与壁仞科技、燧原科技等国产 AI 芯片厂商的合作持续深化，共同构建产业生态。

作为公司第一大收入来源，新能源业务在 2025 年实现收入 38.0 亿元，同比+5.3%，毛利率同比+1.09pct 至 17.9%，盈利能力稳步增强。公司市场地位持续巩固，截至 2025 年底，储能 PCS 出货量位居中国市场第一，全球光伏产品累计出货量已突破 68GW。

#### 盈利预测与投资建议

公司业绩表现稳健，成功抓住了 AI 算力需求上升和新能源行业发展的机遇。由于国内毛利率承压，因此下修公司业绩预测，预计公司 26~28 年归母净利润分别为 6.75/9.53/13.18 亿元（前值 8.83/10.88/-亿元），同比+62%/41%/38%。维持“买入”评级。

#### 风险提示

行业竞争加剧风险；海外市场波动风险；储能装机不及预期。

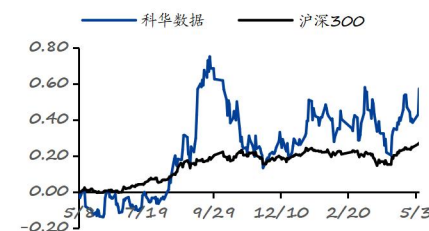
财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,757	8,160	9,934	12,050	13,947
增长率	-5%	5%	22%	21%	16%
净利润(百万元)	315	418	675	953	1,318
增长率	-38%	33%	62%	41%	38%
EPS(元/股)	0.61	0.81	1.31	1.85	2.56
市盈率(P/E)	113.1	85.3	52.8	37.4	27.0
市净率(P/B)	7.6	5.6	5.2	4.7	4.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所

#### 基本数据

日期	2026-05-07
收盘价:	69.16 元
总股本/流通股本(百万股)	515.41/454.67
流通 A 股市值(百万元)	31,444.92
每股净资产(元)	12.59
资产负债率(%)	51.71
一年内最高/最低价(元)	79.15/37.61

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)  
DW3787@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 1、数据中心发力在即，新能源有望恢复增长——2025.05.09
- 2、【华福电新】科华数据 2023 年业绩预告点评：新能源高速增长，“双子星”战略持续推进——2024.01.31
- 3、【华福电新】科华数据(002335.SZ):资产减值拖累业绩，“双子星”维持高速增长——2023.10.26

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,049	2,980	3,615	4,184	营业收入	8,160	9,934	12,050	13,947
应收票据及账款	3,823	4,385	5,246	6,062	营业成本	6,156	7,377	8,860	10,163
预付账款	34	111	133	152	税金及附加	30	37	45	52
存货	513	708	851	976	销售费用	650	765	904	1,018
合同资产	179	253	311	346	管理费用	266	298	337	363
其他流动资产	2,777	2,451	2,864	3,196	研发费用	482	566	663	739
流动资产合计	8,196	10,635	12,709	14,570	财务费用	8	22	41	28
长期股权投资	5	5	5	5	信用减值损失	-91	-87	-120	-139
固定资产	2,653	2,557	2,580	2,692	资产减值损失	-128	-170	-225	-239
在建工程	333	433	483	533	公允价值变动收益	1	1	2	2
无形资产	483	469	457	436	投资收益	4	5	6	7
商誉	679	679	679	679	其他收益	72	107	133	143
其他非流动资产	1,756	1,765	1,774	1,781	<b>营业利润</b>	<b>438</b>	<b>739</b>	<b>1,013</b>	<b>1,378</b>
非流动资产合计	5,908	5,909	5,978	6,126	营业外收入	15	15	21	24
<b>资产合计</b>	<b>14,105</b>	<b>16,544</b>	<b>18,686</b>	<b>20,696</b>	营业外支出	20	18	24	29
短期借款	263	2,107	2,226	1,848	<b>利润总额</b>	<b>434</b>	<b>736</b>	<b>1,009</b>	<b>1,373</b>
应付票据及账款	5,115	5,418	6,584	7,835	所得税	5	42	31	20
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>429</b>	<b>693</b>	<b>978</b>	<b>1,353</b>
合同负债	351	179	217	251	少数股东损益	11	18	25	35
其他应付款	57	57	57	57	<b>归属母公司净利润</b>	<b>418</b>	<b>675</b>	<b>953</b>	<b>1,318</b>
其他流动负债	759	796	840	875	EPS (按最新股本摊薄)	0.81	1.31	1.85	2.56
流动负债合计	6,546	8,556	9,924	10,867					
长期借款	144	144	144	144					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	869	869	869	869					
非流动负债合计	1,013	1,013	1,013	1,013					
<b>负债合计</b>	<b>7,559</b>	<b>9,569</b>	<b>10,936</b>	<b>11,879</b>					
归属母公司所有者权益	6,407	6,818	7,568	8,600					
少数股东权益	139	157	182	217					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,546</b>	<b>6,975</b>	<b>7,750</b>	<b>8,817</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,105</b>	<b>16,544</b>	<b>18,686</b>	<b>20,696</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,162</b>	<b>621</b>	<b>1,402</b>	<b>1,962</b>
现金收益	968	1,212	1,500	1,866
存货影响	148	-195	-142	-125
经营性应收影响	-414	-468	-659	-596
经营性应付影响	611	303	1,166	1,251
其他影响	-151	-230	-463	-433
<b>投资活动现金流</b>	<b>-858</b>	<b>-254</b>	<b>-642</b>	<b>-702</b>
资本支出	-510	-487	-541	-627
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	-349	233	-101	-75
<b>融资活动现金流</b>	<b>-264</b>	<b>1,564</b>	<b>-125</b>	<b>-691</b>
借款增加	-1,333	1,844	119	-378
股利及利息支付	-63	-264	-389	-496
股东融资	0	0	0	0
其他影响	1,132	-16	145	182

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	5.2%	21.7%	21.3%	15.7%
EBIT 增长率	16.8%	71.4%	38.5%	33.4%
归母公司净利润增长率	32.6%	61.6%	41.1%	38.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	24.6%	25.7%	26.5%	27.1%
净利率	5.3%	7.0%	8.1%	9.7%
ROE	6.4%	9.7%	12.3%	14.9%
ROIC	10.8%	11.5%	14.2%	17.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	53.6%	57.8%	58.5%	57.4%
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	147	139	138	139
存货周转天数	34	30	32	32
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.81	1.31	1.85	2.56
每股经营现金流	2.25	1.21	2.72	3.81
每股净资产	12.43	13.23	14.68	16.69
<b>估值比率</b>				
P/E	85	53	37	27
P/B	6	5	5	4
EV/EBITDA	32	25	21	17

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券股份有限公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn