

科华数据 (002335)

证券研究报告
2026年05月12日

业绩保持增长，三大业务持续深耕拓展

事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年实现营收 81.6 亿元，同比增长 5.20%，归母净利润 4.18 亿元，同比增长 32.62%；26Q1 实现营收 14.3 亿元，同比增长 17.57%，归母净利润 7801 万元，同比增长 13.15%。

我们的点评如下：

在三大业务领域持续深耕创新、拓展市场边界

智算业务：深耕智算基建，打造全栈算力底座。2025 年 IDC 服务收入 12.84 亿元，同比增长 4.33%，数据中心产品收入 22.39 亿元，同比增长 16.54%。公司持续深化智算业务战略布局，抓住各领域数字化与智能化发展机遇，推动产品订单快速增长，智算业务持续实现关键突破。1) 在供电侧方面，公司持续推进模块化 UPS 产品的创新与迭代升级。此外，公司重点推进固态变压器 (SST) 等前沿技术的研发，积极探索更高效率、更高密度的下一代智算中心供电架构，助力客户实现算力基础设施的绿色、可靠、智能化升级。2) 在 IT 机房侧方面，公司敏锐洞察行业前沿，面对芯片性能激增导致传统风冷无法满足高密散热需求的挑战，持续推动冷板式液冷技术及相关产品落地。3) 在生态链路构建方面，公司积极构建开放协同的产业生态，与国内外 AI 芯片厂商、头部互联网等企业建立深度合作关系，围绕智算中心供电基础设施等场景，系统推进柔性定制化开发与源头硬件产品协同研发。

智慧电能：坚守高端电源核心，拓展多行业智慧电能方案。2025 年智慧电能产品收入 7.44 亿元，同比下滑 19.32%。公司智慧电能业务以高端电源核心，产品功率范围覆盖 0.5kVA-1200kVA，涵盖工业电源、电力电源、通信电源、电梯电源、精卫系列、蓄电池及选件，同时打造了 AI+能源管理解决方案，可为交通、政府、医疗、教育、化工等行业用户提供“端到端”和按需定制的全方位解决方案。

新能源：聚焦光储融合创新，引领新型能源发展。2025 年新能源产品收入 37.99 亿元，同比增长 5.31%。公司新能源业务在竞争激烈的市场环境中稳健发展。公司新能源业务包括光伏、储能等可再生能源应用领域。储能作为综合能源系统的枢纽，一直以来是公司新能源业务的发展重点。当前公司已在发电侧、电网侧、用电侧以及微网储能等领域进行布局，拥有全系列、全场景储能解决方案。

全球智造，保障高效交付

公司在全球拥有六大智能智造基地，分别位于厦门、漳州、马来西亚等地，其中马来西亚智造基地，立足马来、辐射全球，是公司深耕东南亚的区域枢纽，通过本地化制造，有效缩短供应链、降低成本、提升海外交付速度与客户满意度，同时灵活应对各国贸易壁垒与政策要求，增强目标市场竞争力。此外，公司持续推进生产与服务体系优化，确保市场需求方案符合高品质标准，为全球业务拓展提供坚实供应链支撑。

盈利预测与投资建议：公司作为算力领域的深耕者，依托近 40 年的电力电子核心技术沉淀和十余年数据中心实战经验，打造了全栈算力解决方案，逐步构建“更懂人工智能”的电力行业算力底座，助力能源电力产业智能化升级。公司“智算中心”与“新能源”的战略布局已凸显其协同优势，“智算+光储”业务的融合创新已成为公司核心竞争力，看好公司未来发展。考虑到公司海外市场拓展存在不确定性等因素，预计公司 26-28 年归母净利润为 6.99/9.88/12.94 亿元 (26-27 年原值为 9.13/12.70 亿元)，对应 PE 为 51/36/28x，维持“买入”评级。

风险提示：行业发展不及预期、竞争加剧风险、成本投入超预期、新业务进展不及预期、海外市场拓展不及预期等。

投资评级

行业	电力设备/其他电源设备 II
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	69.24 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	515.41
流通 A 股股本(百万股)	454.67
A 股总市值(百万元)	35,687.27
流通 A 股市值(百万元)	31,481.29
每股净资产(元)	12.59
资产负债率(%)	51.71
一年内最高/最低(元)	79.15/37.61

作者

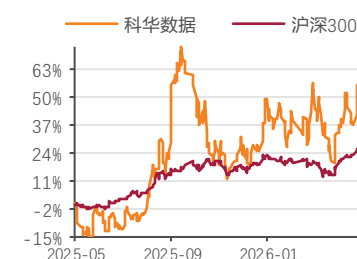
王奕红 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

陈汇丰 分析师
SAC 执业证书编号: S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《科华数据-季报点评:把握人工智能机遇,积极布局海外市场》2025-11-05
- 《科华数据-半年报点评:24Q2 收入端恢复增长, AI 智算+光储能源未来可期》2024-09-18
- 《科华数据-年报点评报告:全年稳步推进, 智算、储能、量子通信》2024-04-28

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,757.19	8,160.26	9,725.51	11,629.53	13,890.14
增长率(%)	(4.71)	5.20	19.18	19.58	19.44
EBITDA(百万元)	1,709.35	1,699.49	1,448.90	1,739.02	2,046.79
归属母公司净利润(百万元)	315.17	417.99	698.85	987.59	1,294.16
增长率(%)	(37.90)	32.62	67.19	41.32	31.04
EPS(元/股)	0.68	0.81	1.36	1.92	2.51
市盈率(P/E)	101.40	85.38	51.07	36.14	27.58
市净率(P/B)	7.16	5.57	5.01	4.50	3.98
市销率(P/S)	4.12	4.37	3.67	3.07	2.57
EV/EBITDA	7.01	14.88	23.78	17.41	15.72

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	998.10	1,049.04	778.04	4,698.68	2,819.97
应收票据及应收账款	3,284.61	3,823.11	3,741.18	5,304.02	5,499.42
预付账款	30.74	33.90	166.86	70.04	210.83
存货	661.01	513.10	1,293.68	838.41	1,689.42
其他	1,750.15	2,776.95	2,350.23	2,292.66	2,538.61
流动资产合计	6,724.61	8,196.09	8,329.98	13,203.82	12,758.26
长期股权投资	5.50	4.87	4.87	4.87	4.87
固定资产	2,511.83	2,652.70	2,297.35	1,927.99	1,549.89
在建工程	419.23	333.42	333.42	333.42	333.42
无形资产	573.72	522.16	445.88	369.59	293.31
其他	2,554.47	2,395.33	2,403.17	2,390.36	2,390.36
非流动资产合计	6,064.76	5,908.49	5,484.69	5,026.24	4,571.85
资产总计	12,789.37	14,104.58	13,814.67	18,230.05	17,330.10
短期借款	170.71	263.37	414.63	100.00	100.00
应付票据及应付账款	4,499.68	5,114.99	2,915.12	6,560.82	4,674.00
其他	712.62	1,167.76	692.13	943.47	852.90
流动负债合计	5,383.01	6,546.12	4,021.88	7,604.30	5,626.89
长期借款	494.46	143.99	439.67	450.00	450.00
应付债券	1,334.52	0.00	1,300.00	1,300.00	1,300.00
其他	775.96	868.59	770.00	770.00	770.00
非流动负债合计	2,604.94	1,012.58	2,509.67	2,520.00	2,520.00
负债合计	7,987.95	7,558.70	6,531.55	10,124.30	8,146.89
少数股东权益	128.18	139.32	157.26	182.62	215.84
股本	461.57	515.41	515.41	515.41	515.41
资本公积	1,767.05	3,282.00	3,286.67	3,286.67	3,286.67
留存收益	2,236.02	2,602.47	3,182.51	4,002.21	5,076.36
其他	208.59	6.68	141.26	118.84	88.93
股东权益合计	4,801.42	6,545.88	7,283.12	8,105.76	9,183.21
负债和股东权益总计	12,789.37	14,104.58	13,814.67	18,230.05	17,330.10

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	328.40	428.98	698.85	987.59	1,294.16
折旧摊销	516.55	530.65	521.64	525.64	529.39
财务费用	72.25	37.26	6.88	7.66	6.00
投资损失	(5.63)	(4.06)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(158.38)	(157.88)	(3,263.47)	2,956.66	(3,410.56)
其它	758.37	326.82	21.61	30.54	40.03
经营活动现金流	1,511.57	1,161.77	(2,019.49)	4,503.09	(1,545.99)
资本支出	419.04	419.43	188.59	80.00	75.00
长期投资	(25.44)	(0.63)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,443.60)	(1,277.05)	81.52	(155.00)	(145.00)
投资活动现金流	(1,050.01)	(858.24)	270.11	(75.00)	(70.00)
债权融资	(147.08)	(1,341.27)	1,461.60	(311.95)	(6.00)
股权融资	(39.79)	1,366.87	16.78	(195.50)	(256.73)
其他	(174.41)	(289.34)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(361.29)	(263.74)	1,478.38	(507.45)	(262.73)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	100.27	39.79	(271.00)	3,920.64	(1,878.72)

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,757.19	8,160.26	9,725.51	11,629.53	13,890.14
营业成本	5,802.33	6,156.49	7,227.10	8,528.35	10,111.34
营业税金及附加	37.55	30.48	41.71	49.75	59.53
销售费用	615.93	649.91	739.14	878.03	1,041.76
管理费用	269.21	266.00	311.22	360.52	419.48
研发费用	505.38	481.63	564.08	674.51	805.63
财务费用	62.75	8.16	6.88	7.66	6.00
资产/信用减值损失	(258.04)	(218.61)	(130.00)	(112.00)	(95.00)
公允价值变动收益	0.00	1.10	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.30	4.06	5.00	5.00	5.00
其他	106.15	83.76	50.00	50.00	50.00
营业利润	316.45	437.91	760.38	1,073.72	1,406.40
营业外收入	13.74	15.41	10.00	10.00	10.00
营业外支出	14.59	19.53	12.00	12.00	12.00
利润总额	315.59	433.79	758.38	1,071.72	1,404.40
所得税	(12.81)	4.80	37.92	53.59	70.22
净利润	328.40	428.98	720.46	1,018.13	1,334.18
少数股东损益	13.23	11.00	21.61	30.54	40.03
归属于母公司净利润	315.17	417.99	698.85	987.59	1,294.16
每股收益(元)	0.68	0.81	1.36	1.92	2.51

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	-4.71%	5.20%	19.18%	19.58%	19.44%
营业利润	-45.25%	38.38%	73.64%	41.21%	30.98%
归属于母公司净利润	-37.90%	32.62%	67.19%	41.32%	31.04%
获利能力					
毛利率	25.20%	24.56%	25.69%	26.67%	27.20%
净利率	4.06%	5.12%	7.19%	8.49%	9.32%
ROE	6.74%	6.52%	9.81%	12.46%	14.43%
ROIC	10.22%	13.32%	23.71%	17.42%	53.48%
偿债能力					
资产负债率	62.46%	53.59%	47.28%	55.54%	47.01%
净负债率	25.43%	-2.49%	21.64%	-32.68%	-8.38%
流动比率	1.25	1.25	2.07	1.74	2.27
速动比率	1.13	1.17	1.75	1.63	1.97
营运能力					
应收账款周转率	2.53	2.30	2.57	2.57	2.57
存货周转率	11.31	13.90	10.77	10.91	10.99
总资产周转率	0.63	0.61	0.70	0.73	0.78
每股指标(元)					
每股收益	0.68	0.81	1.36	1.92	2.51
每股经营现金流	3.27	2.25	-3.92	8.74	-3.00
每股净资产	9.68	12.43	13.83	15.37	17.40
估值比率					
市盈率	101.40	85.38	51.07	36.14	27.58
市净率	7.16	5.57	5.01	4.50	3.98
EV/EBITDA	7.01	14.88	23.78	17.41	15.72
EV/EBIT	9.86	21.25	37.16	24.95	21.21

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com