

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

科华数据(002335)

数智共生，驭 AI 笃行

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	36.10
总股本/流通股本(亿股)	7.54 / 6.60
总市值/流通市值(亿元)	272 / 238
52周内最高/最低价	77.00 / 35.37
资产负债率(%)	53.6%
市盈率	43.49
第一大股东	厦门科华伟业股份有限公司

研究所

分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email:wuwenji@cnpsec.com
研究助理:陈天瑜
SAC 登记编号:S1340125090015
Email:chentianyu@cnpsec.com

● 投资要点

盈利高增，韧性强劲。公司近期发布 2026 年半年度业绩预告，2026H1 归母净利润实现 3.65-3.90 亿元，同比增长 50%-60%;扣非净利润为 2.30-2.54 亿元，同比增长 2.79%-13.68%。业绩高增主要受海外市场拓展提速及出售科云辰航 80%股权非经常性收益驱动，智算、储能双轮成长逻辑持续兑现。

算力布局深厚，技术生态共驱成长。公司作为算力基础设施核心厂商，依托近 40 年电力电子核心技术沉淀与十余年数据中心运营实战经验，打造全栈算力解决方案，构建适配 AI 场景的电力行业算力底座，赋能能源电力产业智能化升级。产品端，公司携手头部互联网及行业龙头企业，围绕 AIDC 场景算力负载特性开展联合研发创新，弹性直流一体柜实现供电与算力弹性协同，DC STS 大幅提升系统可靠性与智能化管理能力，极简 UPS 兼顾链路能效提升与投资成本优化，新型 UPS 产品，专为标准方舱空间设计，容量达 2.4MW，适配海外撬块出海需求、实现高效轻量化部署，多款标杆产品形成差异化场景竞争力。生态端，公司深度联合国内外头部 AI 芯片厂商，通过软性定制化合作与源头硬件适配，实现芯片底层至基础设施层级的深度融合，构建“芯片+算力基础设施”全栈方案能力，在保障系统性能、稳定性与兼容性的同时，持续拓展开放协同的产业生态边界。研发端，公司凭借 IDC 运营前端触点精准把握行业需求演进，深度理解互联网、运营商、金融等核心赛道客户诉求，前瞻布局 AI 算力时代高密度、高性能、快速交付、绿色低碳等技术方向，持续保持研发前沿性，夯实算力业务长期成长根基。

AI 算电冷全栈落地，业务加速放量。7月18日，公司在WAIC 2026（世界人工智能大会）首发“算、电、冷”一体化智算基础设施解决方案，覆盖 OAM 架构适配一体机、超节点整机柜、Sidecar 液冷单元三大核心产品，实现从供电、散热到智能调度的端到端系统集成。公司在数字化时代以高端电源 UPS、微模块数据中心等产品持续领跑行业，面向 AI 算力时代快速完成技术跃迁，已构建起覆盖高密 UPS、800V 高压直流、固态变压器（SST）及全链液冷散热的“供电+散热”技术体系，能够高效满足从通用 GPU 到主流 ASIC 的差异化部署需求。算电层面，AI 算力驱动供电架构正朝高密化、直流化、高压化方向演进，交直流架构将在较长时间内共存以适配 GPU 等异构算力的混合部署需求，预制化交付则精准匹配 AI 业务建设周期短、业务上线节奏快的特点；公司 UPS 连续多年稳居中国市场份额第一，2010 年即首批布局 HVDC 技术，已形成覆盖 240V、336V、800V 的全系列高压直流产品及解决方案，2026 年第一季度高压直流出货量同比增长超 200%，固态变压器（SST）全新产品也将于 2026 年下半年正式发布。算冷层

面，当前芯片功耗与应用场景分化下风液共存是适配现阶段多样化需求的选择，随着芯片功率持续攀升，液冷技术将成为未来高密数据中心散热的必然方向；公司自 2018 年即落地国内液冷技术商业化标杆项目，是国内液冷赛道最早的实践者之一，目前已自建 MW 级液冷测试平台，与国内外头部互联网企业联合研发液冷 CDU 产品，并与多家国内外主流 AI 芯片厂商深度合作，覆盖从实验室验证到万卡集群商用的全流程。冷电协同层面，公司深度融合产品级智能管控与平台化集中运维，构建起供电与制冷的协同响应体系，电力毫秒级响应精准适配 AI 负载冲击，制冷分钟级调度实现按需供冷，两者通过系统管理平台数据贯通、协同运行，在保障 GPU 集群稳定运行的同时持续优化 PUE 水平。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现营业收入 95/113/132 亿元，实现归母净利润 6.1/9.3/13.0 亿元。公司 2026 年限制性股票激励计划依据企业会计准则测算，需确认的股份支付费用总额为 1.16 亿元，按照解除限售安排分年度摊销，其中 2026/2027/2028 年对应摊销额分别为 0.56/0.50/0.10 亿元；若剔除该非现金费用影响，对应 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 6.7/9.8/13.1 亿元。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；产品与技术迭代风险；市场需求变化风险；供应链保障风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	8160	9479	11257	13218
增长率(%)	5.20	16.17	18.76	17.42
EBITDA（百万元）	1112.36	1490.77	1904.26	2382.55
归属母公司净利润（百万元）	417.99	614.38	928.84	1297.07
增长率(%)	32.62	46.99	51.18	39.64
EPS(元/股)	0.55	0.81	1.23	1.72
市盈率（P/E）	53.69	36.53	24.16	17.30
市净率（P/B）	3.50	3.18	2.91	2.55
EV/EBITDA	26.27	15.03	11.22	8.35

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	8160	9479	11257	13218	营业收入	5.2%	16.2%	18.8%	17.4%
营业成本	6156	6971	8195	9528	营业利润	38.4%	60.9%	54.7%	42.9%
税金及附加	30	38	43	48	归属于母公司净利润	32.6%	47.0%	51.2%	39.6%
销售费用	650	758	856	965	获利能力				
管理费用	266	341	394	423	毛利率	24.6%	26.5%	27.2%	27.9%
研发费用	482	588	664	727	净利率	5.1%	6.5%	8.3%	9.8%
财务费用	8	30	23	6	ROE	6.5%	8.7%	12.0%	14.7%
资产减值损失	-128	-80	-60	-45	ROIC	5.4%	7.3%	10.0%	12.1%
营业利润	438	704	1089	1557	偿债能力				
营业外收入	15	0	0	0	资产负债率	53.6%	52.1%	52.2%	50.9%
营业外支出	20	0	0	0	流动比率	1.25	1.43	1.57	1.75
利润总额	434	704	1089	1557	营运能力				
所得税	5	77	142	234	应收账款周转率	2.44	2.62	2.80	2.89
净利润	429	627	948	1324	存货周转率	10.49	13.24	15.14	16.93
归母净利润	418	614	929	1297	总资产周转率	0.61	0.65	0.71	0.76
每股收益(元)	0.55	0.81	1.23	1.72	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.55	0.81	1.23	1.72
货币资金	1049	1743	2925	4518	每股净资产	8.49	9.36	10.23	11.69
交易性金融资产	1172	1402	1522	1662	估值比率				
应收票据及应收账款	3823	4100	4538	5030	PE	53.69	36.53	24.16	17.30
预付款项	34	38	43	48	PB	3.50	3.18	2.91	2.55
存货	513	540	543	583	现金流量表				
流动资产合计	8196	9550	11460	13901	净利润	429	627	948	1324
固定资产	2653	2651	2472	2179	折旧和摊销	668	757	792	819
在建工程	333	217	141	92	营运资本变动	-172	-346	-70	-141
无形资产	483	402	321	240	其他	237	161	136	116
非流动资产合计	5908	5508	5034	4474	经营活动现金流净额	1162	1199	1805	2118
资产总计	14105	15058	16495	18375	资本开支	-321	-392	-304	-244
短期借款	263	263	263	263	其他	-537	-158	-127	-147
应付票据及应付账款	5115	5364	5873	6378	投资活动现金流净额	-858	-549	-431	-391
其他流动负债	1168	1048	1166	1292	股权融资	0	7	0	0
流动负债合计	6546	6675	7302	7934	债务融资	-27	49	140	120
其他	1013	1168	1308	1428	其他	-236	-140	-331	-254
非流动负债合计	1013	1168	1308	1428	筹资活动现金流净额	-264	-84	-191	-134
负债合计	7559	7842	8610	9362	现金及现金等价物净增加额	45	559	1182	1593
股本	515	754	754	754					
资本公积金	3282	3050	3050	3050					
未分配利润	2346	2904	3415	4323					
少数股东权益	139	152	171	197					
其他	263	355	494	689					
所有者权益合计	6546	7216	7885	9014					
负债和所有者权益总计	14105	15058	16495	18375					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048