

科士达 (002518)

2026 半年报点评：Q2 数据中心加速，海外 ODM+工商储驱动增长

买入（维持）

2026 年 09 月 01 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）	4,159	5,270	7,633	11,066	15,533
同比（%）	(23.54)	26.72	44.83	44.98	40.37
归母净利润（百万元）	394.20	610.89	837.22	1,297.49	1,824.42
同比（%）	(53.38)	54.97	37.05	54.98	40.61
EPS-最新摊薄（元/股）	0.68	1.05	1.44	2.23	3.13
P/E（现价&最新摊薄）	52.39	33.81	24.67	15.92	11.32

投资要点

■ **事件：**公司发布 2026 年半年报，26H1 实现营收 25.9 亿元，同比+19.8%；归母净利润 2.90 亿元，同比+13.6%；扣非归母净利润 2.68 亿元，同比+13.4%；综合毛利率 29.4%，同比基本稳定。其中 26Q2 实现营收 13.5 亿元，同环比+10.8%/+8.9%；归母净利润 1.51 亿元，同环比+5.0%/+9.2%；扣非归母净利润 1.38 亿元，同环比+3.6%/+6.4%，收入利润延续增长。

■ **数据中心 Q2 明显提速、国内 AIDC 需求加速、海外 ODM 持续突破。**26H1 数据中心产品收入 15.3 亿元，同比+17.5%，毛利率 33.7%，同比+0.3pct；其中 Q1 收入约 6-7 亿元、同比小个位数增长，Q2 收入 9 亿元以上，同环比均增长 30%+，增量主要来自 AIDC 大功率电源，传统中小功率 UPS 基本持平。1) 国内方面，公司覆盖 CSP、Colo、总包商及集成商等客户。截至 26H1，某头部 CSP 厂商 26 年接单规模已由 25 年的约 4GW 提升至 14GW，公司预计全年可达 20GW，项目将在 26-27 年逐步落地，国内 AIDC 需求明显加速；2) 海外方面，头部 ODM 客户持续扩单，兆瓦级 UPS 加速验证，同时积极拓展海外集成商及中资 Colo 出海客户，公司预计 26Q4-27Q1 迎来一批新客户订单落地。目前 Q3 排产饱满，叠加 800V HVDC、SST、SiC 等下一代产品持续推进，我们看好 26-28 年 AIDC 高景气驱动数据中心业务加速增长。

■ **工商储成为核心增量、光伏业务拖累盈利。**26H1 新能源收入 10.1 亿元，同比+24.4%，其中光储充产品及系统收入 10.05 亿元，同比+25.1%，毛利率 22.3%，同比+1.6pct。储能占新能源板块约 70%-80%，整体毛利率约 25%，其中公司预计欧洲户储维持稳健增长，工商储处于快速放量阶段，公司预计工商储 26 年收入同比翻倍，且盈利能力高于户储，是 H2 新能源业务主要增长点。光伏业务则受国内抢装高基数及行业竞争影响，上半年收入同比减少 2 亿元以上并出现亏损，公司预计 26 年仍将拖累盈利、27 年目标实现盈亏平衡，新能源业务结构有望持续向高毛利储能及海外市场倾斜。

■ **费用率基本稳定、汇兑+股份支付压制表观利润。**26H1 销售/管理/研发/财务费用 1.85/0.64/1.44/0.28 亿元，对应费用率 7.1%/2.5%/5.5%/1.1%，同比约+0.1/-0.1/-0.6/+3.1pct；其中财务费用大幅增加主要受汇兑影响，上半年汇兑损失 4400 万元以上，去年同期为约 2000 万元收益，同时新增股份支付费用 1800 万元+，两项合计同比影响超过 8000 万元。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到数据中心业务加速放量，国内光伏业务承压，我们下调公司 26-28 年归母净利润预测至 8/13/18 亿元（前值为 9.25/14.2/19.51 亿元），同比+37%/+55%/+41%，对应 PE 25/16/11x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**AIDC 认证及订单不及预期、储能不及预期、原材料价格上涨、汇率及海外贸易政策风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.84
一年最低/最高价	29.26/65.58
市净率(倍)	4.28
流通 A 股市值(百万元)	20,255.06
总市值(百万元)	20,866.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.37
资产负债率(% ,LF)	39.01
总股本(百万股)	582.23
流通 A 股(百万股)	565.15

相关研究

《科士达(002518)：2026 年一季报点评：数据中心产品及订单发展提速，新能源重回增长通道》

2026-04-28

《科士达(002518)：2025 年业绩预告点评：“数据中心+新能源”双轮驱动高增长》

2026-01-20

科士达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,866	7,650	9,668	14,561	营业总收入	5,270	7,633	11,066	15,533
货币资金及交易性金融资产	1,716	1,908	3,232	4,018	营业成本(含金融类)	3,743	5,313	7,593	10,573
经营性应收款项	1,750	3,409	3,769	6,560	税金及附加	68	107	155	217
存货	955	1,824	2,163	3,383	销售费用	357	511	741	1,025
合同资产	5	23	21	38	管理费用	136	214	321	435
其他流动资产	439	486	483	562	研发费用	294	443	664	932
非流动资产	2,996	2,949	2,962	2,963	财务费用	(52)	54	63	115
长期股权投资	1	26	51	79	加:其他收益	39	69	66	16
固定资产及使用权资产	1,173	1,127	1,067	985	投资净收益	11	23	22	8
在建工程	254	156	131	112	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	252	323	395	466	减值损失	(50)	(95)	(90)	(90)
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	0	0	0	(23)
长期待摊费用	19	19	22	25	营业利润	727	987	1,527	2,146
其他非流动资产	1,292	1,292	1,291	1,289	营业外净收支	(3)	(3)	(1)	0
资产总计	7,861	10,599	12,630	17,524	利润总额	723	985	1,526	2,146
流动负债	2,651	4,553	5,286	8,356	减:所得税	108	148	229	322
短期借款及一年内到期的非流动负债	170	190	138	122	净利润	616	837	1,297	1,824
经营性应付款项	2,011	3,591	4,157	6,812	减:少数股东损益	5	0	0	0
合同负债	193	392	476	722	归属母公司净利润	611	837	1,297	1,824
其他流动负债	276	379	515	699	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.05	1.44	2.23	3.13
非流动负债	296	294	294	294	EBIT	661	1,184	1,723	2,427
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	776	1,413	1,966	2,685
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.98	30.39	31.38	31.94
租赁负债	17	15	15	15	归母净利率(%)	11.59	10.97	11.72	11.75
其他非流动负债	279	279	279	279	收入增长率(%)	26.72	44.83	44.98	40.37
负债合计	2,947	4,847	5,581	8,650	归母净利润增长率(%)	54.97	37.05	54.98	40.61
归属母公司股东权益	4,827	5,664	6,962	8,786					
少数股东权益	88	88	88	88					
所有者权益合计	4,915	5,752	7,049	8,874					
负债和股东权益	7,861	10,599	12,630	17,524					

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	911	342	1,616	1,081	每股净资产(元)	8.29	9.73	11.96	15.09
投资活动现金流	(674)	(162)	(234)	(275)	最新发行在外股份 (百万股)	582	582	582	582
筹资活动现金流	(59)	11	(58)	(21)	ROIC(%)	11.43	18.20	22.26	25.44
现金净增加额	190	192	1,324	786	ROE-摊薄(%)	12.66	14.78	18.64	20.76
折旧和摊销	115	229	243	258	资产负债率(%)	37.48	45.73	44.19	49.36
资本开支	(191)	(133)	(201)	(223)	P/E (现价&最新股本摊薄)	33.81	24.67	15.92	11.32
营运资本变动	132	(805)	1	(1,112)	P/B (现价)	4.28	3.65	2.97	2.35

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>