

2026 年 09 月 24 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 数据中心业务稳步增长，海外光储打开增量空间

## —科士达（002518.SZ）公司动态研究报告

### 买入维持 投资要点

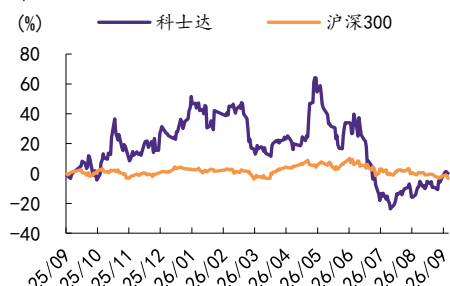
分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2026-09-24

|             |             |
|-------------|-------------|
| 当前股价（元）     | 37.12       |
| 总市值（亿元）     | 216         |
| 总股本（百万股）    | 582         |
| 流通股本（百万股）   | 565         |
| 52 周价格范围（元） | 29.73-64.47 |
| 日均成交额（百万元）  | 704.23      |

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

1、《科士达（002518）：数据中心业务向好，储能业务逐步恢复》  
2025-08-21

#### 综合毛利率改善，收入与利润稳步增长

2026 年上半年，公司实现营业收入 25.91 亿元，同比增长 19.81%；归母净利润 2.90 亿元，同比增长 13.61%；扣非归母净利润 2.68 亿元，同比增长 13.39%。公司综合毛利率 29.42%，同比提升 0.43 个百分点；归母净利率（归母净利润 / 营业收入）11.19%，同比下降 0.61 个百分点。其中，智慧电源及数据中心产品毛利率 33.66%，同比提升 0.25 个百分点；光储充产品及系统毛利率 22.33%，同比提升 1.64 个百分点。我们认为，两大产品线盈利能力改善，有助于巩固公司后续增长基础。

#### 数据中心产品加快交付，算力供电布局持续升级

上半年，智慧电源及数据中心产品实现收入 15.26 亿元，同比增长 17.52%。公司与字节跳动、阿里巴巴、京东、万国数据等客户深化合作，交付数据中心 UPS 及电力模块设备，并落地马来西亚 AI 数据中心、甘肃庆阳秦淮数据零碳数据中心等项目。面向新一代供电需求，公司推进兆瓦级交流产品及 HVDC、SST 等直流架构新品的开发、测试和认证，海外重点客户的送样验证与认证导入有序推进。我们认为，既有 UPS 客户基础与新品研发相结合，有助于扩展公司在全球算力基础设施中的服务范围。

#### 海外光储业务扩张，储能产品与渠道协同发展

上半年，光储充产品及系统实现收入 10.05 亿元，同比增长 25.08%；公司境外收入 15.12 亿元，同比增长 43.92%，占总收入 58.35%。公司围绕工商业储能、户用储能、光储充一体化和电网调峰调频完善产品矩阵，储能核心产品取得美国、英国、德国等目标市场认证，并持续扩充海外销售与本地化服务网点。中报披露，新能源储能业务订单及出货量持续增加。我们认为，产品认证积累与海外渠道拓展，有助于增强多区域交付能力，推动储能业务持续增长。

#### 盈利预测

预计公司 2026-2028 年收入分别为 64、78、97 亿元，EPS 分别为 1.25、1.62、2.13 元，当前股价对应 PE 分别为 30、23、18 倍，考虑到公司数据中心产品加快交付，算力供电布局持续升级，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

订单交付不及预期；原材料价格大幅波动风险；汇率波动风险；大盘系统性风险。

| 预测指标        | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营业务收入（百万元） | 5,270 | 6,357 | 7,835 | 9,663 |
| 增长率（%）      | 26.7% | 20.6% | 23.3% | 23.3% |
| 归母净利润（百万元）  | 611   | 729   | 941   | 1,237 |
| 增长率（%）      | 55.0% | 19.3% | 29.1% | 31.5% |
| 摊薄每股收益（元）   | 1.05  | 1.25  | 1.62  | 2.13  |
| ROE（%）      | 12.4% | 13.6% | 15.9% | 18.5% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表         | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E  |
|---------------|-------|-------|-------|--------|
| <b>流动资产：</b>  |       |       |       |        |
| 现金及现金等价物      | 504   | 659   | 977   | 1,446  |
| 应收款           | 1,706 | 2,020 | 2,447 | 2,965  |
| 存货            | 955   | 1,151 | 1,383 | 1,663  |
| 其他流动资产        | 1,701 | 1,740 | 1,772 | 1,812  |
| 流动资产合计        | 4,866 | 5,569 | 6,580 | 7,886  |
| <b>非流动资产：</b> |       |       |       |        |
| 金融类资产         | 1,600 | 1,600 | 1,600 | 1,600  |
| 固定资产          | 1,151 | 1,276 | 1,408 | 1,548  |
| 在建工程          | 254   | 254   | 254   | 254    |
| 无形资产          | 252   | 239   | 227   | 216    |
| 长期股权投资        | 1     | 1     | 1     | 1      |
| 其他非流动资产       | 1,338 | 1,338 | 1,338 | 1,338  |
| 非流动资产合计       | 2,996 | 3,108 | 3,228 | 3,356  |
| 资产总计          | 7,861 | 8,677 | 9,808 | 11,242 |
| <b>流动负债：</b>  |       |       |       |        |
| 短期借款          | 152   | 152   | 152   | 152    |
| 应付账款、票据       | 2,011 | 2,351 | 2,857 | 3,474  |
| 其他流动负债        | 295   | 295   | 295   | 295    |
| 流动负债合计        | 2,651 | 3,024 | 3,583 | 4,265  |
| <b>非流动负债：</b> |       |       |       |        |
| 长期借款          | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 其他非流动负债       | 296   | 296   | 296   | 296    |
| 非流动负债合计       | 296   | 296   | 296   | 296    |
| 负债合计          | 2,947 | 3,320 | 3,879 | 4,561  |
| <b>所有者权益</b>  |       |       |       |        |
| 股本            | 582   | 582   | 582   | 582    |
| 股东权益          | 4,915 | 5,358 | 5,929 | 6,681  |
| 负债和所有者权益      | 7,861 | 8,677 | 9,808 | 11,242 |

| 现金流量表     | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 616   | 729   | 941   | 1237  |
| 少数股东权益    | 5     | 6     | 7     | 10    |
| 折旧摊销      | 102   | 128   | 140   | 152   |
| 公允价值变动    | 2     | -1    | -1    | -1    |
| 营运资金变动    | 188   | -176  | -133  | -156  |
| 经营活动现金净流量 | 911   | 685   | 954   | 1242  |
| 投资活动现金净流量 | -674  | -239  | -259  | -279  |
| 筹资活动现金净流量 | -226  | -292  | -376  | -495  |
| 现金流量净额    | 11    | 155   | 319   | 469   |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

| 利润表     | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 5,270 | 6,357 | 7,835 | 9,663 |
| 营业成本    | 3,743 | 4,387 | 5,388 | 6,621 |
| 营业税金及附加 | 68    | 82    | 101   | 124   |
| 销售费用    | 357   | 445   | 533   | 628   |
| 管理费用    | 136   | 159   | 196   | 232   |
| 财务费用    | -52   | 38    | 47    | 58    |
| 研发费用    | 294   | 350   | 423   | 512   |
| 费用合计    | 735   | 992   | 1,199 | 1,430 |
| 资产减值损失  | -18   | -27   | -27   | -24   |
| 公允价值变动  | 2     | 1     | 1     | 1     |
| 投资收益    | 11    | 7     | 9     | 9     |
| 营业利润    | 727   | 862   | 1,114 | 1,465 |
| 加：营业外收入 | 0     | 5     | 5     | 5     |
| 减：营业外支出 | 4     | 3     | 3     | 3     |
| 利润总额    | 723   | 864   | 1,116 | 1,467 |
| 所得税费用   | 108   | 130   | 167   | 220   |
| 净利润     | 616   | 734   | 948   | 1,247 |
| 少数股东损益  | 5     | 6     | 7     | 10    |
| 归母净利润   | 611   | 729   | 941   | 1,237 |

| 主要财务指标           | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |       |       |       |       |
| 营业收入增长率          | 26.7% | 20.6% | 23.3% | 23.3% |
| 归母净利润增长率         | 55.0% | 19.3% | 29.1% | 31.5% |
| <b>盈利能力</b>      |       |       |       |       |
| 毛利率              | 29.0% | 31.0% | 31.2% | 31.5% |
| 四项费用/营收          | 13.9% | 15.6% | 15.3% | 14.8% |
| 净利率              | 11.7% | 11.6% | 12.1% | 12.9% |
| ROE              | 12.4% | 13.6% | 15.9% | 18.5% |
| <b>偿债能力</b>      |       |       |       |       |
| 资产负债率            | 37.5% | 38.3% | 39.5% | 40.6% |
| <b>营运能力</b>      |       |       |       |       |
| 总资产周转率           | 0.7   | 0.7   | 0.8   | 0.9   |
| 应收账款周转率          | 3.1   | 3.1   | 3.2   | 3.3   |
| 存货周转率            | 3.9   | 3.9   | 4.0   | 4.1   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |       |       |       |       |
| EPS              | 1.05  | 1.25  | 1.62  | 2.13  |
| P/E              | 35.4  | 29.7  | 23.0  | 17.5  |
| P/S              | 4.1   | 3.4   | 2.8   | 2.2   |
| P/B              | 4.5   | 4.1   | 3.7   | 3.3   |

■ 电力设备组介绍

**张涵：**电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**胡天仪：**中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券，研究方向锂电池与液冷板块。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

260924233105

请阅读最后一页重要免责声明

5