科华数据（002335）

2026年三季报点评：Q3毛利率同环比修复，海外储能高增，AIDC订单持续兑现

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	7,757	8,160	9,796	13,556	17,227
同比（%）	(4.71)	5.20	20.05	38.38	27.08
归母净利润（百万元）	315.17	417.99	554.50	740.97	958.34
同比（%）	(37.90)	32.62	32.66	33.63	29.34
EPS-最新摊薄（元/股）	0.42	0.55	0.73	0.98	1.27
P/E（现价&最新摊薄）	55.54	41.88	31.57	23.63	18.27

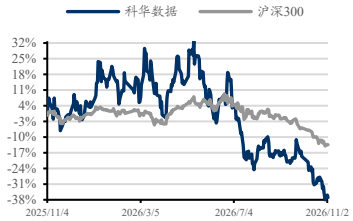
投资要点

- **事件：**公司发布26年三季报，26Q1-3实现营收60.43亿元，同比+5.9%；归母净利润4.83亿元，同比+40.2%；扣非归母净利润3.19亿元，同比+6.2%；毛利率25.1%，同比基本持平。其中26Q3营收21.59亿元，同环比+9.4%/-12.0%；归母净利润0.87亿元，同环比-14.0%/-72.7%；扣非归母净利润0.76亿元，同环比-0.3%/-57.0%；毛利率26.5%，同环比+1.2/+4.2pct。Q3毛利率同环比修复，剔除股份支付后归母净利润1.10亿元，同比+5.1%，短期利润仍受IDC爬坡及股权激励费用影响。
- **数据中心产品持续放量、国内大客户订单兑现、海外液冷打开成长空间。**我们测算26Q1-3数据中心业务收入约26亿元，同比+9%，毛利率30%+。1）客户端：互联网大厂高压直流产品、液冷产品持续交付；东南亚数据中心项目持续推进；海外大厂液冷项目持续对接。2）产品端：公司持续推进高功率供电及液冷产品布局，SST持续研发，进一步完善AIDC供电产品矩阵。3）IDC端：北京云著数据中心仍处于上架爬坡期，前三季度新增折旧及运营成本同比增加约0.5亿元，短期拖累利润，后续盈利贡献逐步提升。
- **新能源海外储能高增、盈利能力明显修复、智慧电能业务毛利率稳健。**1）新能源：我们测算26Q1-3收入同比小幅增长，毛利率同比明显提升，主要受海外高毛利储能业务驱动。我们测算公司海外储能业务毛利率30%+；国内主动收缩低毛利储能集成项目，聚焦构网型、独立储能等优质项目，推动业务结构优化。我们预计26年海外储能收入有望同比翻倍。2）智慧电能：我们测算26Q1-3收入同比小幅下滑，毛利率保持约36%。传统交通项目受地方财政投资节奏及军工业务剥离影响，但输配电、半导体等领域客户持续拓展，我们预计全年收入有望同比持平。
- **期间费用率基本稳定、现金流明显改善。**26Q3综合毛利率26.5%，同环比+1.2/+4.2pct，盈利能力有所修复。26Q1-3期间费用率17.6%，同比+0.7pct，财务费用同比增加0.17亿元，主要受汇兑损失影响。Q3股份支付费用影响归母利润约0.23亿元，短期利润释放承压。26Q1-3经营现金流净额6.78亿元，同比+289%；期末存货9.62亿元，较年初+87.5%，主要系战略备货及发出商品增加，为后续订单交付提供支撑。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司AIDC高压直流及液冷产品持续放量、海外数据中心客户突破，以及海外储能高增长带动盈利能力提升，我们上调盈利预测，预计26-28年归母净利润5.5/7.4/9.6亿元（前值5/7/9亿元），同比+33%/+34%/+29%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、海外市场拓展不及预期、AIDC产品研发及客户开拓不及预期。

2026年11月04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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.16
一年最低/最高价	22.80/72.82
市净率(倍)	2.62
流通A股市值(百万元)	15,287.32
总市值(百万元)	17,505.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.83
资产负债率(%,LF)	54.25
总股本(百万股)	755.86
流通A股(百万股)	660.07

相关研究

《科华数据(002335)：2026半年报点评：海外收入翻倍增长，智算+储能双轮驱动》

2026-08-31

《科华数据(002335)：2025年报及2026年一季报点评：智算中心技术客户储备充分有望高增、新能源加大海外扩张持续修复》

2026-04-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

科华数据三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**8,196**	**8,989**	**12,704**	**16,641**
货币资金及交易性金融资产	2,221	2,331	4,005	5,843
经营性应收款项	4,105	4,656	6,442	8,188
存货	513	640	768	998
合同资产	179	211	286	358
其他流动资产	1,178	1,151	1,203	1,254
非流动资产	**5,908**	**6,000**	**5,453**	**4,886**
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产及使用权资产	3,457	3,091	2,560	2,015
在建工程	333	333	333	333
无形资产	483	471	454	433
商誉	679	679	679	679
长期待摊费用	31	31	31	31
其他非流动资产	920	1,389	1,389	1,389
资产总计	**14,105**	**14,988**	**18,157**	**21,527**
流动负债	**6,546**	**6,894**	**9,363**	**11,831**
短期借款及一年内到期的非流动负债	742	437	437	437
经营性应付款项	5,115	5,489	7,626	9,767
合同负债	351	364	504	641
其他流动负债	338	604	795	986
非流动负债	**1,013**	**1,040**	**1,040**	**1,040**
长期借款	144	144	144	144
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	763	763	763	763
其他非流动负债	106	134	134	134
负债合计	**7,559**	**7,935**	**10,403**	**12,871**
归属母公司股东权益	6,407	6,897	7,574	8,446
少数股东权益	139	156	179	209
所有者权益合计	**6,546**	**7,054**	**7,753**	**8,655**
负债和股东权益	**14,105**	**14,988**	**18,157**	**21,527**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**8,160**	**9,796**	**13,556**	**17,227**
营业成本(含金融类)	6,156	7,407	10,291	13,180
税金及附加	30	39	54	69
销售费用	650	686	949	1,206
管理费用	266	441	542	603
研发费用	482	568	786	999
财务费用	8	56	52	52
加:其他收益	72	1	1	1
投资净收益	4	0	0	0
公允价值变动	1	0	0	0
减值损失	(219)	(150)	(80)	(80)
资产处置收益	11	150	0	0
营业利润	**438**	**601**	**803**	**1,039**
营业外净收支	(4)	1	1	1
利润总额	**434**	**602**	**804**	**1,040**
减:所得税	5	30	40	52
净利润	**429**	**572**	**764**	**988**
减:少数股东损益	11	17	23	30
归属母公司净利润	**418**	**555**	**741**	**958**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.73	0.98	1.27
EBIT	445	658	856	1,092
EBITDA	1,112	1,386	1,603	1,858
毛利率(%)	24.56	24.39	24.09	23.49
归母净利率(%)	5.12	5.66	5.47	5.56
收入增长率(%)	5.20	20.05	38.38	27.08
归母净利润增长率(%)	32.62	32.66	33.63	29.34

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,162	1,214	2,047	2,232
投资活动现金流	(858)	(649)	(249)	(249)
筹资活动现金流	(264)	(440)	(124)	(146)
现金净增加额	45	110	1,674	1,837
折旧和摊销	668	728	747	767
资本开支	(321)	(223)	(249)	(249)
营运资本变动	(172)	(165)	407	349

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	12.43	9.12	10.02	11.17
最新发行在外股份（百万股）	756	756	756	756
ROIC(%)	5.56	7.53	9.30	10.86
ROE-摊薄(%)	6.52	8.04	9.78	11.35
资产负债率(%)	53.59	52.94	57.30	59.79
P/E（现价&最新股本摊薄）	41.88	31.57	23.63	18.27
P/B（现价）	1.86	2.54	2.31	2.07

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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