

科华数据：算力电源订单在增长，利润质量要看现金与一次性收益

独立研究意见 | 研究截止2026年8月8日

我们怎么看

科华数据具备可识别的业务基础，但现有公开资料尚未让智算中心及高端电源订单、产品结构、功率密度与毛利率形成无条件改善的共同证据。

为什么现在形成这个看法

2025年营业收入81.60亿元，同比增长5.20%；归母净利润4.18亿元，同比增长32.62%；扣非归母净利润3.85亿元，同比增长35.31%；经营活动现金流11.62亿元，同比下降23.14%。

最强反方

智算中心供配电升级、高压直流与液冷产品放量，以及海外收入保持较快增长，可能让订单和利润改善快于当前现金审慎判断。

什么会改变我们的看法

上调条件：智算中心及高端电源订单和产品结构、功率密度与毛利率在后续正式披露中共同改善；下调条件：数据中心项目交付延迟、产品价格或毛利率下滑、应收和库存继续占用现金，或资产处置收益消退后扣非利润不能同步增长。

这是Niselor Research基于公开信息形成的独立研究意见，不是买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

商业基础、经营与现金

公司围绕数据中心、高端电源和清洁能源提供不间断电源、高压直流、液冷配套、储能及系统集成服务，业务同时覆盖设备销售、项目交付和能源运营。

2025年数据中心业务收入35.23亿元，占营业收入43.17%；智慧电能收入7.44亿元，占9.11%；新能源业务收入37.99亿元，占46.56%。公司披露运营10个自建数据中心、20多个运营中的数据中心，机架总量超过3.5万个。

年报还显示，国内收入71.29亿元，占比87.36%；海外收入10.32亿元，占比12.64%，同比增长42.27%；直销收入占比78.99%。海外和直销占比上升改变了客户结构，但没有直接回答账期、交付责任和回款速度，仍要结合应收与经营现金阅读。

数据中心业务内部也不是一个口径：数据中心产品收入22.39亿元，占总收入27.44%，同比增长16.54%；数据中心托管收入12.84亿元，占15.73%，同比增长4.33%。产品销售、托管服务和新能源项目的收入确认节奏不同，不能用一个增速替代三种生意的质量。

2025年研发投入4.38亿元，占营业收入5.36%，同比下降6.47%。研发比例说明公司仍在投入，但投入下降与高压直流、液冷等能力能否转成订单之间还隔着认证、交付和客户验证，不能把技术描述直接当作利润预测。

科华数据的收入结构不是单一设备生意：数据中心业务包含产品和数据中心托管服务，新能源业务还带有项目交付和运营属性。不同环节的交付周期、毛利和资金占用并不一样，因此总收入增长不能直接当作经营质量改善。

判断商业基础，先看智算中心及高端电源订单有没有真实订单和交付，再看产品结构、功率密度与毛利率是否提高单位收入的质量，最后看应收、库存、资本开支与经营现金能否把利润留在公司。规模、机架或产品参数只能说明起点，不能替代回款和资本效率。

2025年营业收入81.60亿元，同比增长5.20%；归母净利润4.18亿元，同比增长32.62%；扣非归母净利润3.85亿元，同比增长35.31%；经营活动现金流11.62亿元，同比下降23.14%。

2026年第一季度营业收入14.30亿元，同比增长17.57%；归母净利润0.78亿元，同比增长13.15%；扣非归母净利润0.65亿元，同比增长5.85%；经营活动现金流1.21亿元，同比增长160.80%。

2026年半年度业绩预告预计归母净利润3.65亿至3.90亿元，同比增长50%至60%；预计扣非归母净利润2.30亿至2.54亿元，同比增长2.79%至13.68%。预告未经审计，且公司说明处置广东科云辰航计算科技80%股权带来正向非经常性收益，正式半年报预约2026年8月28日。

2026年第一季度扣非净利润仅增长5.85%，低于归母净利润13.15%；季度经营现金流为1.21亿元。现金同比改善值得记录，但单季现金受收款和项目节点影响很大，尚不能替代全年现金转换率。

2025年利润增长明显高于收入，但经营现金流同比下降；2026年一季度收入、利润和现金均改善，扣非净利润增速又低于归母净利润。这个组合说明报表正在变好，却还不能证明改善完全来自核心经营。

半年度预告把归母净利润和扣非净利润的差距再次拉开，股权处置收益是必须单独剥离的解释。正式半年报应核对分部收入、毛利、应收、存货和现金流，不能只用预告区间替代完整报表。

科华数据的收入、利润和现金是否同步？

科华数据的收入、利润和现金是否同步？

2025年营业收入	81.6亿元
2025年归母净利润	4.18亿元
2025年经营活动现金流	11.62亿元

期间：见指标名称 | 单位：亿元、%

来源：公司法定披露

读者结论：总量增长必须与利润和现金相互解释，不能只看收入。

产业传导与证据

数据中心与高密算力需求先进入供配电、不间断电源、高压直流和液冷等设备及服务订单；产品功率密度、能效、交付与海外项目再决定收入和毛利，回款、库存和资本开支最终决定现金。

2026年上半年计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增长14.8%；2026年二季度该行业产能利用率78.7%，电气机械和器材制造业70.3%。工信部绿色数据中心要求电能使用效率不高于1.30、上架率不低于60%；国家能源局披露宁夏一体化数据中心园区绿电使用率稳定在80%以上。上述是宽口径或示范项目资料，不能直接替代科华数据的订单和回款。

宏观统计和示范园区资料只能说明外部环境，不能证明科华数据拿到了对应订单。产业变化要先落到智算中心及高端电源订单，再通过产品结构、功率密度与毛利率进入利润，最后由应收、库存、资本开支与经营现金确认现金是否跟上。

公司披露的不间断电源、高压直流和液冷能力提供了传导入口，但产品认证、项目交付和客户回款之间仍有时间差。若行业增加值上升而公司分部收入或现金没有响应，应优先检查客户结构和项目节奏，而不是扩大产业边界。

对这类项目，最容易误读的是把机架数量、算力规模或园区绿电比例当作公司的收入份额。它们只能说明潜在场景；真正进入公司业绩，还要经过中标、设备交付、验收、计费 and 回款几个环节。

科华数据的业务结构把利润放在哪些环节？

科华数据的业务结构把利润放在哪些环节？

数据中心业务	35.23亿元
智慧电能业务	7.44亿元
新能源业务	37.99亿元

期间：2025年度 | 单位：亿元、%

来源：公司法定披露

读者结论：业务规模、结构和毛利需要放在一起看。

市场预期与条件价值

002335在2026-08-07的双源核验收盘价为31.25元。它只是价格锚，不能替代盈利预测，也不自动改变公司质量或研究方向。

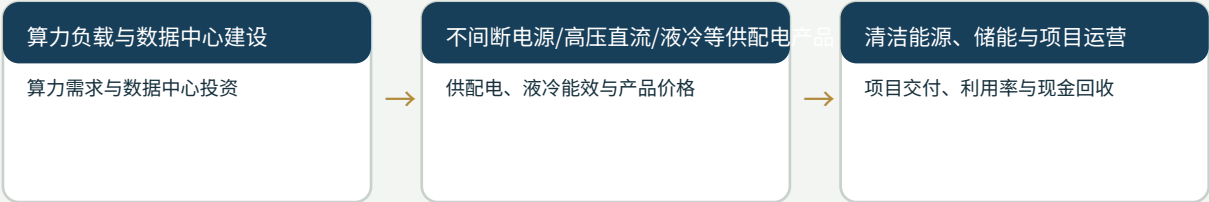
当前没有足够一致的盈利、资本需求和证伪输入来计算价值区间、概率或单一风险收益比。本报告因此不把价格包装成便宜或昂贵，也不使用均线、形态、资金流等传统技术指标。

市场真正等待的是智算中心及高端电源订单能否落到订单和交付，产品结构、功率密度与毛利率能否反映为可持续毛利，应收、库存、资本开支与经营现金能否跨季度改善。三项只出现一项时，仍无法区分经营修复、项目确认和一次性收益。

正式半年报和后续项目披露会比短期价格波动更有信息量。只有分部、利润和现金能够互相解释，才有必要重新讨论条件价值。

产业变化怎样进入公司利润和现金？

产业变化怎样进入公司利润和现金？



期间：经营传导 | 单位：机制

来源：公司与产业证据

读者结论：数据中心与高密算力需求先进入供配电、不间断电源、高压直流和液冷等设备及服务订单；产品功率密度、能效、交付与海外项目再决定收入和毛利，回款、库存和资本开支最终决定现金。

反方、证伪与三期限展望

当前研究方向为中性：收入和利润正在恢复，但经营现金、扣非利润与处置收益之间仍有差异，订单、产品结构和现金尚未形成无条件改善的共同证据。

最强反方是智算中心供配电升级、高压直流与液冷产品放量，以及海外收入保持较快增长，可能让订单和利润改善快于当前现金审慎判断。如果后续披露连续支持这条路径，现有判断会偏谨慎。

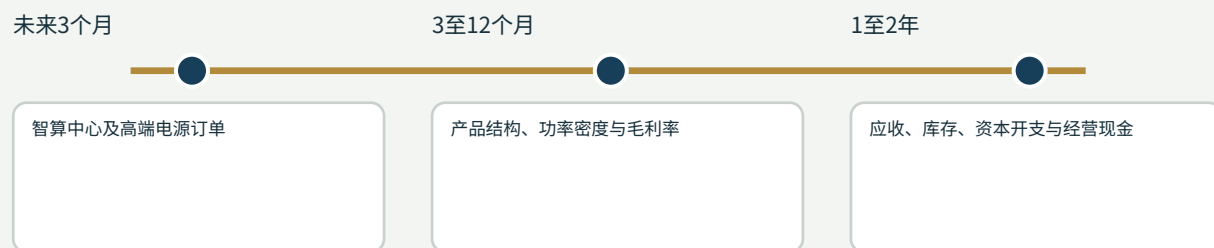
上调条件：智算中心及高端电源订单和产品结构、功率密度与毛利率在正式披露中共同改善，并且应收、库存、资本开支与经营现金没有出现相反变化。

下调条件：数据中心项目交付延迟、产品价格或毛利率下滑、应收和库存继续占用现金，或资产处置收益消退后扣非利润不能同步增长。

方向只描述现有证据更支持哪一种经营解释，不是买入、卖出或持有指令。改变观点必须重新核对事实、来源和口径。

未来两年按什么顺序检查观点？

未来两年按什么顺序检查观点？



期间：0至3个月；超过3个月至12个月；超过12个月至24个月 | 单位：复核窗口

来源：Niselor Research签发

读者结论：观点由后续经营证据改变，不由短期行情自动改变。

三个观察期限

未来3个月（2026-08-08至2026-11-08）

先核对智算中心及高端电源订单的最新正式数据，再看产品结构、功率密度与毛利率是否同向；近端变化必须由法定披露或主管部门资料确认。

改变看法：上调条件：智算中心及高端电源订单与产品结构、功率密度与毛利率在下一次正式披露中共同改善；下调条件：数据中心项目交付延迟、产品价格或毛利率下滑、应收和库存继续占用现金，或资产处置收益消退后扣非利润不能同步增长。

下一次检查：下一次法定披露或主管部门数据

3-12个月（2026-11-09至2027-08-08）

走完一个经营周期后，重点看智算中心及高端电源订单和产品结构、功率密度与毛利率能否穿过成本、交付与周转，反映在应收、库存、资本开支与经营现金。

改变看法：上调条件：智算中心及高端电源订单、产品结构、功率密度与毛利率和应收、库存、资本开支与经营现金跨完整财务期同向改善；下调条件：数据中心项目交付延迟、产品价格或毛利率下滑、应收和库存继续占用现金，或资产处置收益消退后扣非利润不能同步增长。

下一次检查：季度、半年或年度经营数据

1-2年（2027-08-09至2028-08-08）

一至两年检验科华数据的资产、技术或客户优势能否转成可复制的应收、库存、资本开支与经营现金，而不是依赖一次价格、项目或营运资金释放。

改变看法：上调条件：应收、库存、资本开支与经营现金连续两个年度改善，并覆盖相应资本与周转需求；下调条件：数据中心项目交付延迟、产品价格或毛利率下滑、应收和库存继续占用现金，或资产处置收益消退后扣非利润不能同步增长。

下一次检查：年度报告、资产与资本回报复核

来源说明

本报告基于公司定期报告、重大公告、交易所与独立行情及主管部门公开资料编制。来源名称、日期、口径和限制请与正文一起阅读。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。