

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

买入（维持）

2026 年 08 月 31 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

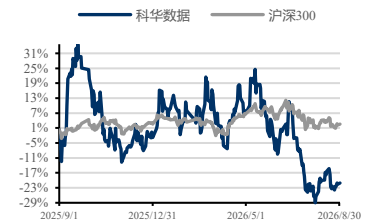
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	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	503.11	709.61	941.75
同比（%）	(37.90)	32.62	20.36	41.04	32.71
EPS-最新摊薄（元/股）	0.42	0.55	0.67	0.94	1.25
P/E（现价&最新摊薄）	73.29	55.26	45.91	32.55	24.53

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年报，26H1 实现营收 38.84 亿元，同比+4.1%；归母净利润 3.96 亿元，同比+62.7%；扣非归母净利润 2.42 亿元，同比+8.4%；毛利率 24.4%，同比-0.7pct，归母净利率 10.2%，同比+3.7pct；经营性现金流净额 6.26 亿元，同比大幅改善。归母利润高增主要受 IDC 资产盘活贡献，公司完成广东科云辰航 80%股权转让，产生投资收益 1.85 亿元。
- **智算业务稳步增长、液冷+高功率供电持续兑现。**26H1 数据中心行业实现收入 15.91 亿元，同比+13.8%，其中 IDC 服务收入 6.86 亿元，同比+11.9%，数据中心产品收入 9.04 亿元，同比+15.3%；数据中心产品毛利率 31.1%，同比-5.0pct。产品端，200kW 高密 UPS 模块适配兆瓦级 AI 场景，新一代预制式电力模组进一步向“一箱出海”演进；液冷产品已入围某互联网大厂 1.2MW CDU 短名单并于上半年实现批量交付，液冷 POD 单柜 PUE 低至 1.15。随着 AI 算力密度持续提升，公司供电+液冷全栈产品价值量有望持续提升。
- **新能源海外空间广阔、盈利能力显著修复、智慧电能阶段性承压。**1) 新能源业务 26H1 实现收入 19.26 亿元，同比+4.0%，毛利率 21.8%，同比+4.3pct，盈利明显修复。公司第二代液冷储能技术实现商业化落地，构网型储能持续从示范应用走向规模化商用，海外百 MW 级储能项目接连并网交付。我们预计 26 年新能源收入同增 15%+。2) 智慧电能业务实现收入 3.20 亿元，同比-27.2%，毛利率 36.5%，同比基本持平，收入受国内部分传统行业需求影响有所承压。
- **出海兑现加速、经营性现金流大幅改善。**26H1 公司国外收入 8.53 亿元，同比+135.2%，收入占比提升至 22.0%，海外业务成为最主要增长亮点；国外业务毛利率 36.4%，显著高于国内业务。供应链方面，公司设立马来西亚智造基地、印尼子公司，全球本地化能力持续完善。费用整体稳定，26H1 财务费用同比增加 0.15 亿元，主要受汇兑损失影响。经营活动现金流净额 6.26 亿元，同比由负转正，主要受销售商品、提供劳务收到的现金增加驱动。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到国内传统需求承压，同时 IDC 资产盘活贡献收益，我们下调公司 26-28 年归母净利润预测至 5/7/9 亿元（前值为 7/9/12 亿元），同比+20%/+41%/+33%，对应 PE 46/33/25x。看好“智算+储能”双轮驱动及出海成长空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外拓展不及预期、智算中心建设放缓、新能源行业竞争加剧、汇率波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.82
一年最低/最高价	27.43/79.15
市净率(倍)	3.51
流通 A 股市值(百万元)	20,343.48
总市值(百万元)	23,250.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.78
资产负债率(% ,LF)	53.90
总股本(百万股)	754.41
流通 A 股(百万股)	660.07

相关研究

《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

《科华数据(002335)：2025 年三季报点评：云基业务未来可期、持续加强出海布局》

2025-10-31

科华数据三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,196	8,185	11,066	14,064	营业总收入	8,160	9,796	13,556	17,227
货币资金及交易性金融资产	2,221	1,844	2,637	3,589	营业成本(含金融类)	6,156	7,465	10,332	13,210
经营性应收款项	4,105	4,304	5,956	7,570	税金及附加	30	39	54	69
存货	513	646	915	1,184	销售费用	650	686	949	1,206
合同资产	179	211	286	358	管理费用	266	441	542	603
其他流动资产	1,178	1,180	1,273	1,363	研发费用	482	568	786	999
非流动资产	5,908	5,704	5,156	4,590	财务费用	8	53	44	39
长期股权投资	5	5	5	5	加:其他收益	72	1	1	1
固定资产及使用权资产	3,457	3,091	2,560	2,015	投资净收益	4	0	0	0
在建工程	333	333	333	333	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	483	471	454	433	减值损失	(219)	(150)	(80)	(80)
商誉	679	679	679	679	资产处置收益	11	150	0	0
长期待摊费用	31	31	31	31	营业利润	438	545	769	1,021
其他非流动资产	920	1,093	1,093	1,093	营业外净收支	(4)	1	1	1
资产总计	14,105	13,889	16,222	18,654	利润总额	434	546	770	1,022
流动负债	6,546	6,186	8,315	10,447	减:所得税	5	27	39	51
短期借款及一年内到期的非流动负债	742	532	532	532	净利润	429	519	732	971
经营性应付款项	5,115	4,683	6,482	8,288	减:少数股东损益	11	16	22	29
合同负债	351	364	504	641	归属母公司净利润	418	503	710	942
其他流动负债	338	607	797	987	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.67	0.94	1.25
非流动负债	1,013	951	851	751	EBIT	445	599	814	1,061
长期借款	144	144	144	144	EBITDA	1,112	1,327	1,562	1,828
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.56	23.80	23.78	23.32
租赁负债	763	663	563	463	归母净利率(%)	5.12	5.14	5.23	5.47
其他非流动负债	106	145	145	145	收入增长率(%)	5.20	20.05	38.38	27.08
负债合计	7,559	7,138	9,167	11,199	归母净利润增长率(%)	32.62	20.36	41.04	32.71
归属母公司股东权益	6,407	6,597	6,879	7,250					
少数股东权益	139	155	177	206					
所有者权益合计	6,546	6,751	7,055	7,456					
负债和股东权益	14,105	13,889	16,222	18,654					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,162	611	1,622	1,919	每股净资产(元)	12.43	8.74	9.12	9.61
投资活动现金流	(858)	(291)	(249)	(249)	最新发行在外股份 (百万股)	754	754	754	754
筹资活动现金流	(264)	(685)	(580)	(718)	ROIC(%)	5.56	6.99	9.44	11.94
现金净增加额	45	(376)	793	952	ROE-摊薄(%)	6.52	7.63	10.32	12.99
折旧和摊销	668	728	747	767	资产负债率(%)	53.59	51.39	56.51	60.03
资本开支	(321)	(214)	(249)	(249)	P/E (现价&最新股本摊薄)	55.26	45.91	32.55	24.53
营运资本变动	(172)	(726)	22	65	P/B (现价)	2.46	3.50	3.36	3.19

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>