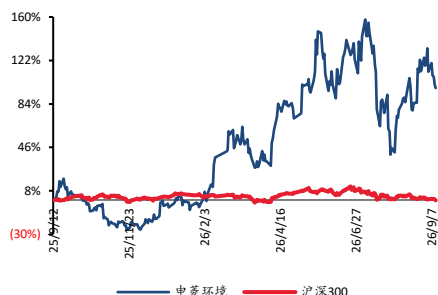


26H1 营收稳健增长，液冷业务加速放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	3.74/2.83
总市值/流通(亿元)	359.31/271.51
12 个月内最高/最低价(元)	170/49.66

相关研究报告

证券分析师：宋辰超

电话：

E-MAIL: songcc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190526050001

事件：公司发布 2026 年中报。2026 上半年公司营业收入 17.56 亿元，同比增长 4.39%；归母净利润 0.54 亿元，同比下降 64.07%。得益于数据中心散热需求驱动，公司存货和发出商品显著增加，确收后有望贡献利润。在建工程和预付款项高增助力公司顺利扩产保障订单交付。

2026 上半年公司营收 17.56 亿元 (+4.39%)，归母净利润 0.54 亿元 (-64.07%)，净利润下滑主要系项目结转确认收入滞后、拓展海外市场导致销售和研发费用增加、工业特种板块竞争加剧导致毛利率下降。公司总体销售毛利率 19.65%，同比下滑 4.76 个百分点。分业务看，设备业务收入 13.53 亿元 (-2.99%)，毛利率 18.63% (-4.41pct)；解决方案及服务业务收入 3.92 亿元 (+39.81%)，毛利率 21.54% (-8.40pct)。经营性现金流净额-5.54 亿元 (-397.67%)，主要系支付采购款增加。此外，公司存货 18.51 亿元，较 2025 年末增加 9.82 亿元，其中发出商品 11.95 亿元，较 2025 年末增加 7.92 亿元，增量主要来自数据算力服务业务，预计确收后，将在下半年为业绩做出积极改善；在建工程 1.22 亿元，较 2025 年末增加 0.88 亿元，具体包括液冷新质智造基地、高州二期项目，公司在订单增长背景下积极备料扩产，将有利于业绩充分释放。

算力液冷布局卡位领先，高效温控产品加速放量。AI 基础设施和智算中心建设伴随着单柜功率密度的提升，数据中心对液冷、相变冷却、高效风冷及集成冷站等温控方案的需求将持续增长。公司数据服务产品覆盖液冷、风冷、相变及主机系列，主要应用于云数据中心、算力中心、通信基建等场景，并已服务于运营商、互联网厂商、云厂商客户。公司于 2011 年布局数据中心液冷技术，具备深厚的技术积累和标准参与经验，并在中国液冷数据中心 CDU 及智算液冷市场处于领先地位。今年 6 月，推出全预制大液冷系统方案，采用“风液同源”一体化架构，构建冷源供给-输配调度-液冷散热的全链路闭环系统，实现单机柜 180kW+高效散热，PUE 低至 1.15 以下，市场竞争力进一步增强。2026H1 公司数据服务板块营收同比增长 30.68%，延续较快增长，新增订单约为上年同期的 2.3 倍，新增订单同比明显提升，其中液冷相关新增订单约 18 亿元，提高业绩可见度。

国内/海外市场双突破，实现 AI 液冷核心资产转型。海外市场方面，公司正大力拓展海外业务，2025 年境外营收 1.44 亿元，同比增长 649.48%。在东南亚市场进展迅速，预制化数据中心集装箱解决方案已取得较高市场份额，在泰国、马来西亚设立分支机构，加快构建及完善本土化服务体系；北美市场实现初步突破，与当地主流液冷服务器厂商达成合作意向。国内市场方面，公司与华为、字节跳动、腾讯、阿里巴巴、百度、美团、快手、京东等头部客户建立了稳固合作关系。公司凭借 CDU 高市占率、垂直一体化解决方案能力及头部客户的深度绑定，完成了从工业温控向 AI 液冷核心资产的转型。

投资建议：受高密度 AI 芯片出货规模拉动，液冷已逐渐成为高功耗算力服务器散热的标准配置。公司是国内液冷数据中心领先企业，厂房基地将陆续投产促进利润释放，我们预计，2026-2028 年公司归母净利润分别为 4.06/13.06/24.04 亿元，对应 EPS 分别为 1.09/3.49/6.42 元，当前股价对应 PE 分别为 88.42/27.52/14.95 倍。给予“买入”评级。

风险提示：数据中心建设需求不及预期；产能扩张不及预期；行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,209	5,840	11,105	18,449
营业收入增长率(%)	39.55%	38.74%	90.16%	66.13%
归母净利（百万元）	217	406	1,306	2,404
净利润增长率(%)	87.59%	87.46%	221.30%	84.12%
摊薄每股收益（元）	0.58	1.09	3.49	6.42
市盈率（PE）	165.75	88.42	27.52	14.95

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	507	593	600	157	231
应收和预付款项	1,795	2,306	3,199	6,080	10,104
存货	863	869	1,189	2,211	3,737
其他流动资产	360	481	583	911	1,368
流动资产合计	3,526	4,249	5,570	9,358	15,440
长期股权投资	0	3	3	3	3
投资性房地产	0	2	2	2	2
固定资产	1,176	1,729	1,866	1,911	1,881
在建工程	388	34	27	22	18
无形资产开发支出	159	155	151	147	142
长期待摊费用	2	31	31	31	31
其他非流动资产	3,635	4,387	5,718	9,484	15,571
资产总计	5,360	6,342	7,799	11,600	17,647
短期借款	305	504	504	504	504
应付和预收款项	1,289	1,675	2,291	4,262	7,204
长期借款	349	517	517	517	517
其他负债	869	897	1,220	1,814	2,659
负债合计	2,813	3,594	4,532	7,096	10,883
股本	266	266	374	374	374
资本公积	1,523	1,542	1,542	1,542	1,542
留存收益	745	919	1,313	2,500	4,667
归母公司股东权益	2,534	2,727	3,229	4,416	6,583
少数股东权益	13	22	37	88	181
股东权益合计	2,547	2,749	3,267	4,504	6,764
负债和股东权益	5,360	6,342	7,799	11,600	17,647

现金流量表（百万）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	135	325	245	102	717
投资性现金流	-110	-496	-374	-326	-307
融资性现金流	-50	257	134	-220	-337
现金增加额	-24	86	7	-443	74

利润表（百万）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,016	4,209	5,840	11,105	18,449
营业成本	2,298	3,199	4,376	8,139	13,757
营业税金及附加	20	30	42	79	132
销售费用	216	272	350	506	631
管理费用	159	196	251	334	416
财务费用	14	25	21	27	35
资产减值损失	-8	-12	-12	-12	-12
投资收益	1	-2	0	-3	-3
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	118	251	483	1,528	2,810
其他非经营损益	-5	1	-9	-4	-4
利润总额	113	252	474	1,524	2,806
所得税	2	27	52	168	309
净利润	111	225	422	1,356	2,497
少数股东损益	-4	8	16	51	93
归母股东净利润	116	217	406	1,306	2,404

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	23.80%	23.99%	25.07%	26.71%	25.43%
销售净利率	3.83%	5.15%	6.96%	11.76%	13.03%
销售收入增长率	20.11%	39.55%	38.74%	90.16%	66.13%
EBIT 增长率	-0.28%	131.79%	62.83%	212.89%	83.22%
净利润增长率	10.17%	87.59%	87.46%	221.30%	84.12%
ROE	4.56%	7.95%	12.58%	29.57%	36.52%
ROA	2.19%	3.85%	5.97%	13.98%	17.07%
ROIC	3.80%	6.83%	9.54%	23.54%	31.13%
EPS (X)	0.31	0.58	1.09	3.49	6.42
PE (X)	310.93	165.75	88.42	27.52	14.95
PB (X)	14.18	13.18	11.13	8.14	5.46
PS (X)	11.91	8.54	6.15	3.24	1.95
EV/EBITDA (X)	49.25	41.80	50.63	20.57	11.94

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。