

2025 年 03 月 09 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

技术优势支撑韧性，海外布局打开增量空间

—冰轮环境（000811.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

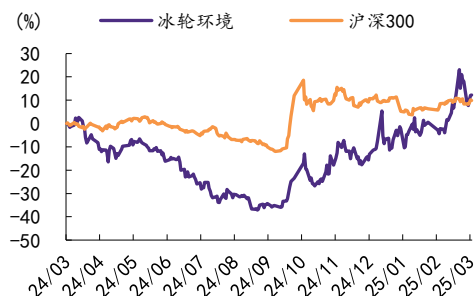
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn
联系人：尤少炜 S1050124040003
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-07

当前股价（元）	13.42
总市值（亿元）	102
总股本（百万股）	764
流通股本（百万股）	746
52 周价格范围（元）	7.81-15.16
日均成交额（百万元）	207.54

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ 行业短期扰动不改长期向好，战略定力凸显发展韧性

公司 2024H1 实现营收 33.50 亿元，同比下降 8.29%；归母净利润 3.31 亿元，同比下滑 11.51%。业绩短期承压主要由于当前国内有效需求不足及外部环境波动。但需重点关注冷链物流行业顶层设计加速兑现，《“十四五”冷链物流发展规划》规划的 100 个骨干基地截至 2023 年已完成 66 个落地，2024-2025 年尚有较大增量空间待释放，政策红利进入密集兑现期。公司以“担当、融合、突破”战略为纲，贯彻“两增一降三提高”经营方针，通过“存量维稳+增量突破”双轮驱动，着力推进运营体系升级与核心能力沉淀。当前战略聚焦高质量增长，强调经营指标背后的能力建设，彰显管理层对行业周期的精准把控，亦为后续捕捉冷链基建加速期储备充足动能。公司凭借清晰的战略地图和扎实的运营底盘，有望在行业调整期中巩固自身优势，实现长期向好发展。

■ 技术引领+智能制造，绿色赛道布局深化

公司依托底层技术优势持续构筑差异化竞争壁垒，具备冷链系统集成技术，可生产全系列螺杆压缩机，提供从设计到安装的总承包及系统解决方案。2024 年上半年研发成果频现突破：核心产品“105K+超大温升蒸汽热泵离心机”斩获中国制冷展金奖，实现超大升温，填补了工业高温蒸汽热泵领域的技术空白；子公司华源泰盟自主研发的“燃煤电厂余热利用与超净排放协同技术与工程应用”经鉴定达到国际领先水平。智能制造领域，公司深度应用 MCP 平台，从业务主线深入到专业领域的创新领域，围绕各专业体系“提质、降本、增效”实现数智赋能的升级优化。公司在低碳能源和氢能装备领域加速转型，利用技术集成优势研发低碳装备。此外，公司完成对冰轮集团 100%股权的收购，进一步整合资源，强化全产业链协同效应。

■ 海外业务增长强劲，未来增长潜力凸显

公司海外业务表现亮眼，据公司半年报披露，2024 年上半年海外收入同比增长 40.76%，海外收入占比达到 15.11%，较上一期提升 5.26pct，结构优化趋势确立，反映了公司在海外市场拓展方面的显著成效，海外业务有望成为公司未来增长的重要驱动力。2024 年公司重返斯里兰卡市场，并新开拓了

土耳其、毛里求斯等海外市场。冰轮环境研发制造事业本部总经理张超表示，2025 年公司将在稳固现有海外市场的基础上，进一步拓展能源化工领域的海外订单。海外数据中心市场形势向好，公司未来发展空间被认为主要来自存量市场升级和增量市场的加速，计划向“海”与“热”方向发力。凭借在制冷和压缩行业的技术实力以及全球化布局，公司在海外市场具备较强的竞争力，海外业务有望成为公司未来增长的重要驱动力。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 74.20、77.99、83.64 亿元，EPS 分别为 0.85、0.92、0.95 元，当前股价对应 PE 分别为 15.7、14.7、14.2 倍。公司作为制冷与压缩系统集成服务商，深度布局冷链装备、低碳能源及氢能装备领域，随着公司战略定力凸显，技术突破与海外扩张打开长期增长空间，有望构建“绿色智造+全球化”双轮驱动体系，业绩有望持续增长，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场竞争风险；海外市场扩展不及预期；应收账款回收风险；原材料价格波动风险；冷链物流行业发展不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	7,496	7,420	7,799	8,364
增长率（%）	22.9%	-1.0%	5.1%	7.2%
归母净利润（百万元）	655	651	700	723
增长率（%）	53.7%	-0.5%	7.4%	3.3%
摊薄每股收益（元）	0.86	0.85	0.92	0.95
ROE（%）	11.4%	10.5%	10.4%	10.0%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产：				
现金及现金等价物	2,222	2,666	3,148	3,742
应收款	2,052	2,053	2,137	2,246
存货	1,415	1,407	1,422	1,477
其他流动资产	1,797	1,761	1,780	1,823
流动资产合计	7,485	7,886	8,487	9,287
非流动资产：				
金融类资产	1,070	1,070	1,070	1,070
固定资产	1,163	1,093	1,005	922
在建工程	154	108	86	69
无形资产	218	208	197	186
长期股权投资	333	333	333	333
其他非流动资产	2,046	2,046	2,046	2,046
非流动资产合计	3,914	3,787	3,666	3,556
资产总计	11,399	11,673	12,153	12,843
流动负债：				
短期借款	380	380	380	380
应付账款、票据	2,327	2,141	2,054	2,133
其他流动负债	1,314	1,314	1,314	1,314
流动负债合计	5,058	4,852	4,816	4,973
非流动负债：				
长期借款	343	343	343	343
其他非流动负债	267	267	267	267
非流动负债合计	609	609	609	609
负债合计	5,667	5,461	5,426	5,582
所有者权益				
股本	764	764	764	764
股东权益	5,732	6,212	6,728	7,260
负债和所有者权益	11,399	11,673	12,153	12,843

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	665	662	711	734
少数股东权益	11	11	11	12
折旧摊销	138	127	120	110
公允价值变动	8	0	0	0
营运资金变动	-482	-163	-153	-50
经营活动现金净流量	340	636	689	806
投资活动现金净流量	-385	116	109	101
筹资活动现金净流量	489	-182	-195	-202
现金流量净额	444	571	603	705

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,496	7,420	7,799	8,364
营业成本	5,580	5,533	5,715	5,933
营业税金及附加	49	49	51	55
销售费用	656	631	686	744
管理费用	349	349	359	393
财务费用	-10	-29	-31	-37
研发费用	284	282	296	318
费用合计	1,279	1,232	1,310	1,418
资产减值损失	-34	-40	-24	-150
公允价值变动	8	0	0	0
投资收益	141	150	100	70
营业利润	725	722	779	808
加：营业外收入	7	6	5	5
减：营业外支出	5	3	3	5
利润总额	726	725	781	808
所得税费用	61	63	69	74
净利润	665	662	711	734
少数股东损益	11	11	11	12
归母净利润	655	651	700	723

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	22.9%	-1.0%	5.1%	7.2%
归母净利润增长率	53.7%	-0.5%	7.4%	3.3%
盈利能力				
毛利率	25.6%	25.4%	26.7%	29.1%
四项费用/营收	17.1%	16.6%	16.8%	17.0%
净利率	8.9%	8.9%	9.1%	8.8%
ROE	11.4%	10.5%	10.4%	10.0%
偿债能力				
资产负债率	49.7%	46.8%	44.6%	43.5%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.7	3.6	3.6	3.7
存货周转率	3.9	4.0	4.1	4.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.86	0.85	0.92	0.95
P/E	15.7	15.7	14.7	14.2
P/S	1.4	1.4	1.3	1.2
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5

机械组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。
尤少炜：硕士，2024 年 4 月加入华鑫证券。

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。