

2025 年 05 月 05 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

数据中心业务大放异彩，进入放量期

—申菱环境（301018.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn

申菱环境发布公告：2025Q1 公司实现收入 6.28 亿元/yoy+27.18%，实现归母净利润 0.54 亿元/yoy+7.34%。

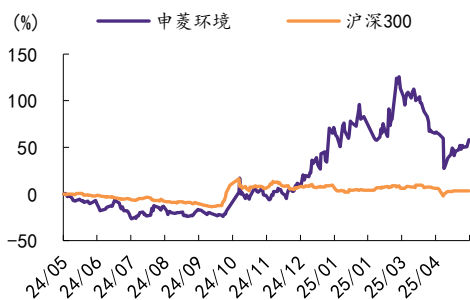
投资要点

基本数据

2025-04-30

当前股价（元）	38.41
总市值（亿元）	102
总股本（百万股）	266
流通股本（百万股）	199
52 周价格范围（元）	17.32-53.3
日均成交额（百万元）	259.57

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《申菱环境（301018）：收入环比大增，数据中心业务进入放量期》2024-08-29
- 2、《申菱环境（301018）：温控解决方案龙头，有望充分受益于 AI 浪潮》2024-02-21

数据中心业务大放异彩，进入放量期

公司 2024 年收入 30.16 亿元/yoy+20.11%，实现归母净利润 1.16 亿元/yoy+10.17%。拆分来看，公司数据中心实现收入 15.47 亿元/yoy+75.4%；工业领域实现收入 6.11 亿元/yoy-30.5%；特种领域收入 7.04 亿元/yoy+11.15%；商业领域实现收入 1.39 亿元/yoy+28.15%。

公司在数据服务领域，一方面紧密与 H 公司的合作，另一方面积极拓展其他客户，并取得了良好的进展，特别是与字节、腾讯、阿里等重要客户的业务规模快速增加。

数据中心订单充沛，2025Q1 收入端持续高增

2024 年公司数据服务板块新增订单同比增长约 95%，随着订单陆续交付落地，相关业务实现可持续的良性增长。公司高度重视创新和节能降耗技术的研究及应用，特别是蒸发冷却产品、液冷产品等增长较快，其中蒸发冷却产品 2024 年营收约为 2023 年的 2.3 倍，液冷产品营收约为 2023 年的 2.9 倍。

基于公司订单充沛，2025Q1 收入端延续高增，实现收入 6.28 亿元/yoy+27.18%。伴随订单持续落地，有望进一步夯实收入端增长，业绩端逐渐体现。

■ AI 算力强化需求，进入上行通道

公司除工业板块之外，各业务条线均有增长，尤其是数据中心订单充沛，后续将持续放量。伴随 AI 产业持续高速发展，公司深受大客户认可，逐渐进入兑现期。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.78、3.55、4.46 亿元，EPS 分别为 1.05、1.33、1.68 元，当前股价对应 PE 分别为 37、29、23 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

需求不及预期；原材料价格波动；费用控制不及预期；新客户开拓不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,016	4,427	5,841	7,226
增长率（%）	20.1%	46.8%	31.9%	23.7%
归母净利润（百万元）	116	278	355	446
增长率（%）	10.2%	140.7%	27.5%	25.8%
摊薄每股收益（元）	0.43	1.05	1.33	1.68
ROE（%）	4.5%	10.4%	12.6%	14.9%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	3,016	4,427	5,841	7,226
现金及现金等价物	507	420	1,012	902	营业成本	2,298	3,350	4,470	5,562
应收款	1,794	1,819	1,600	1,980	营业税金及附加	20	31	41	51
存货	863	1,065	1,236	1,538	销售费用	216	279	350	397
其他流动资产	361	492	623	751	管理费用	159	235	292	361
流动资产合计	3,526	3,796	4,471	5,170	财务费用	14	28	21	22
非流动资产：					研发费用	171	195	257	318
金融类资产	82	82	82	82	费用合计	559	737	921	1,099
固定资产	1,176	1,488	1,455	1,403	资产减值损失	-8	-15	-15	-10
在建工程	388	78	41	26	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	159	151	143	136	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	118	314	405	509
其他非流动资产	111	111	111	111	加：营业外收入	7	4	0	0
非流动资产合计	1,834	1,828	1,751	1,676	减：营业外支出	12	1	0	0
资产总计	5,360	5,624	6,221	6,846	利润总额	113	317	405	509
流动负债：					所得税费用	2	35	44	56
短期借款	305	289	289	289	净利润	111	282	360	453
应付账款、票据	1,289	1,343	1,792	2,230	少数股东损益	-4	4	5	7
其他流动负债	660	660	660	660	归母净利润	116	278	355	446
流动负债合计	2,255	2,293	2,741	3,179					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	349	459	459	459	成长性				
其他非流动负债	209	209	209	209	营业收入增长率	20.1%	46.8%	31.9%	23.7%
非流动负债合计	558	668	668	668	归母净利润增长率	10.2%	140.7%	27.5%	25.8%
负债合计	2,813	2,961	3,409	3,847	盈利能力				
所有者权益					毛利率	23.8%	24.3%	23.5%	23.0%
股本	266	266	266	266	四项费用/营收	18.5%	16.6%	15.8%	15.2%
股东权益	2,547	2,663	2,812	2,999	净利率	3.7%	6.4%	6.2%	6.3%
负债和所有者权益	5,360	5,624	6,221	6,846	ROE	4.5%	10.4%	12.6%	14.9%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	52.5%	52.6%	54.8%	56.2%
净利润	111	282	360	453	营运能力				
少数股东权益	-4	4	5	7	总资产周转率	0.6	0.8	0.9	1.1
折旧摊销	75	86	107	104	应收账款周转率	1.7	2.4	3.6	3.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.7	3.2	3.6	3.6
营运资金变动	-46	-304	367	-372	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	135	69	839	192	EPS	0.43	1.05	1.33	1.68
投资活动现金净流量	-110	-2	69	67	P/E	88.4	36.7	28.8	22.9
筹资活动现金净流量	-113	-72	-212	-266	P/S	3.4	2.3	1.7	1.4
现金流量净额	-87	-5	696	-7	P/B	4.0	3.9	3.7	3.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

■ 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。