

公司研究 | 点评报告 | 冰轮环境 (000811.SZ)

冰轮环境 2025Q1 点评：期末合同负债同比增8%，盈利能力稳定

报告要点

冰轮环境发布 2025 年一季报，Q1 实现营收 13.73 亿元，同比下降 16.05%；归母净利润 0.94 亿元，同比下降 22.45%；扣非归母净利润 0.83 亿元，同比下降 12.12%。2025Q1 末合同负债同比增速约 8%，连续两个季度同比增速转正且增速提升；或对公司 Q2-Q4 营收形成支撑。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BUV415



任楠

SAC: S0490518070001
SFC: BUZ393



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

冰轮环境 (000811.SZ)

冰轮环境 2025Q1 点评：期末合同负债同比增 8%，盈利能力稳定

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

冰轮环境发布 2025 年一季报，Q1 实现营收 13.73 亿元，同比下降 16.05%；归母净利润 0.94 亿元，同比下降 22.45%；扣非归母净利润 0.83 亿元，同比下降 12.12%（考虑追溯调整后）。

事件评论

- **2025Q1 期末合同负债同比增 8.0%，连续两个季度同比增速转正。**
 - **订单趋势：**2023 年第二季度开始伴随宏观经济压力加大、部分原先高增速细分领域资本开支放缓，估计订单增速从 2023Q2 开始有所放缓（合同负债可部分反映公司订单预收账款情况，2023 年 Q1-Q4 末合同负债余额同比增速分别为+36.4%/+13.8%/-6.0%/-4.0%，2024Q1/Q2/Q3 末同比增速分别为-12.8%/-12.6%/-10.5%）；2024Q4 末合同负债同比增速 1.4%（考虑追溯调整后数据），为过去六个季度以来首次转正，2025Q1 末同比增速约 8%，连续两个季度同比增速转正且增速提升；或对公司 Q2-Q4 营收形成支撑。
 - **参考 2024 年情况，分业务结构来看：**1) 2024 年国内营收 46.56 亿元，同比下降 20.53%；国外营收 19.79 亿元，同比增长 20.95%，海外市场拓展顺利。2) 中央空调（即：烟台冰轮集团香港有限公司）营收 22.55 亿元，同比下降 2.3%，推测主要受国内业务拖累；制冷压缩设备（冷链物流+能源化工）推测营收下降较多，主要源于冷链物流基地建设进度缓慢和炼化、光伏、锂电等工业领域资本开支放缓。**考虑到目前数据中心、核电等领域的制冷需求提升，以及冷链十四五规划收官在即，我们预计中央空调和冷链物流板块订单在 2025Q1 或许有所回暖。**
 - **2025 年战略：**公司制定 2025 年战略主题为“以终为始，择高而立”，即：保持技术领先，努力实现全球突破，择高一流标杆，提高国际化率。全年努力实现营收和现实利润增速高于国民经济增速。
- **2025Q1 净利率 7.68%，同比微降。**其中，2025Q1 毛利率 25.03%，同比提升 1.37pct；期间费用率 18.17%，同比提升 0.98pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率均略有提升，可能源于营收降幅较大。
- **现金流：**2024Q1/Q2/Q3/Q4 经营活动现金流净额分别为-3.77 亿元/1.18 亿元/1.81 亿元/7.99 亿元，全年合计 7.21 亿元，同比增 112%；经营现金流大幅好转。2025Q1 经营现金流净额为-3.76 亿元，同比略有小幅改善。
- **盈利预测与估值：**公司深耕压缩机 60 余载，掌握核心技术，冷链和能化领域中长期需求仍在，且前瞻布局碳捕集 CCUS 设备和氢能装备。我们预计 2025-2027 年公司实现营收 69.7 亿元/76.3 亿元/83.8 亿元，同比增速为+5.1%/+9.4%/+9.8%；归母净利润 6.79 亿元/7.57 亿元/8.54 亿元，同比增速分别为+8.1%/+11.6%/+12.7%，对应 PE 估值为 13.2x/11.8x/10.5x。维持“买入”评级。

风险提示

1、冷链及工业订单释放不及预期风险；2、原材料成本上涨风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	11.74
总股本(万股)	76,357
流通A股/B股(万股)	74,583/0
每股净资产(元)	7.73
近12月最高/最低价(元)	15.41/7.73

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《冰轮环境 2024A 点评：海外营收增约 21%，期末合同负债增速转正》2025-04-17
- 《冰轮环境 2024Q3 点评：Q3 营收同比降 16.5%，静待订单拐点》2024-10-29
- 《冰轮环境 2024H1 点评：Q2 营收同比降 17.9%，净利率保持稳定》2024-08-21



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、冷链及工业订单释放不及预期风险：“十四五”期间国家提出建设 100 个国家骨干冷链物流基地等目标，冷链设施的建设与地方财政实力有关，若地方财政实力恢复不及预期，则项目建设进度可能推迟，进而可能导致公司订单和营收表现不及预期。
- 2、原材料成本上涨风险：公司营业成本中直接材料占比较大，且多数为大宗金属或金属制品，若成本快速上涨，则毛利率可能受损。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6635	6973	7632	8383	货币资金	2359	2828	3459	4136
营业成本	4801	5047	5527	6067	交易性金融资产	1358	1378	1408	1448
毛利	1833	1926	2104	2316	应收账款	1929	1956	1994	2237
%营业收入	27.6%	27.6%	27.6%	27.6%	存货	1451	1362	1341	1472
营业税金及附加	40	42	45	49	预付账款	134	136	149	164
%营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	712	762	828	904
销售费用	595	607	656	713	流动资产合计	7942	8421	9179	10360
%营业收入	9.0%	8.7%	8.6%	8.5%	长期股权投资	390	390	390	390
管理费用	382	390	420	453	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5.8%	5.6%	5.5%	5.4%	固定资产合计	1280	1343	1403	1459
研发费用	255	258	275	293	无形资产	214	219	224	229
%营业收入	3.8%	3.7%	3.6%	3.5%	商誉	811	811	811	811
财务费用	-24	-9	-18	-27	递延所得税资产	144	144	144	144
%营业收入	-0.4%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	其他非流动资产	1084	1107	1126	1141
加: 资产减值损失	-13	-21	-22	-24	资产总计	11866	12437	13278	14535
信用减值损失	-61	-50	-55	-60	短期贷款	384	420	385	365
公允价值变动收益	30	0	0	0	应付款项	1545	1590	1590	1912
投资收益	114	130	130	130	预收账款	0	0	0	0
营业利润	745	788	879	991	应付职工薪酬	407	404	442	485
%营业收入	11%	11%	12%	12%	应交税费	78	49	53	59
营业外收支	28	2	2	2	其他流动负债	2638	2589	2802	3042
利润总额	773	789	881	993	流动负债合计	5052	5052	5273	5863
%营业收入	12%	11%	12%	12%	长期借款	386	376	366	346
所得税费用	106	68	76	85	应付债券	0	0	0	0
净利润	667	721	805	907	递延所得税负债	137	137	137	137
归属于母公司所有者的净利润	628	679	757	854	其他非流动负债	80	80	80	80
少数股东损益	39	43	47	54	负债合计	5656	5645	5857	6427
EPS (元)	0.82	0.89	0.99	1.12	归属于母公司所有者权益	5812	6351	6933	7567
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	398	440	488	541
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	6210	6791	7421	8109
经营活动现金流净额	721	708	985	1078	负债及股东权益	11866	12437	13278	14535
取得投资收益收回现金	108	130	130	130	基本指标				
长期股权投资	-57	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-116	-201	-201	-200	每股收益	0.82	0.89	0.99	1.12
其他	-234	-19	-29	-39	每股经营现金流	0.94	0.93	1.29	1.41
投资活动现金流净额	-299	-90	-100	-109	市盈率	14.3	13.2	11.8	10.5
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.54	1.41	1.29	1.18
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.10	9.41	7.62	5.98
银行贷款增加 (减少)	47	26	-45	-40	总资产收益率	5.3%	5.5%	5.7%	5.9%
筹资成本	-105	-155	-184	-223	净资产收益率	10.8%	10.7%	10.9%	11.3%
其他	-301	0	0	0	净利率	9.5%	9.7%	9.9%	10.2%
筹资活动现金流净额	-359	-129	-229	-263	资产负债率	47.7%	45.4%	44.1%	44.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	62	489	656	707	总资产周转率	0.56	0.56	0.57	0.58

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。