

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

冰轮环境(000811.SZ)

投资评级 ——

上次评级 ——

郭雪 环保公用联席首席分析师

执业编号: S1500525030002

邮箱: guoxue@cindasc.com

吴柏莹 环保行业分析师

执业编号: S1500524100001

邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

海外业务销售额增长 30%以上，数据中心有望带来新成长空间

2025 年 08 月 29 日

事件: 公司发布 2025 年半年报, 2025H1 公司实现总营业收入 31.18 亿元, 同比减少 6.92%; 实现归母净利润 2.66 亿元, 同比减少 19.71%; 实现扣非归母净利润 2.43 亿元, 同比减少 18.38%。

点评:

- **国内下游需求放缓，海外业务销售额增长 30%以上。**2025H1 公司营业收入达到 31.18 亿元, 同比下降 6.92%。分业务看, 公司工业产品销售/工程施工营业收入分别为 25.75 亿元、2.92 亿元, 分别同比-10.25%、+14%; 其中工业产品销售收入下滑主要系国内业务下游需求放缓, 短期市场承压, 但“向海”战略顺利展开, 海外业务显著增长, 工业产品销售中境内、境外收入分别为 21.02 亿元、10.17 亿元, 分别同比-18.19%、+30.16%; 工业产品销售毛利率 28.06%, 增加 1.17pct, 其中境内、境外毛利率分别为 24.5%、33.67%, 分别同比-0.75pct、+2.72pct。
- **积极布局数据中心，有望带来新成长空间。**根据公司 8 月 20 日投资者关系管理信息, 公司旗下顿汉布什公司和冰轮换热技术公司为数据中心提供冷源装备和热交换装置等冷却装备。顿汉布什公司“变频离心式冷水机组”“集成自然冷却功能的风冷螺杆冷水机组”两项产品入选工信部《国家绿色数据中心先进适用技术产品目录》, 其中, “变频离心式冷水机组”包含“高压变频离心式冷水机组”和“磁悬浮变频离心式冷水机组”。国内已成功服务了国家超级计算广州中心(天河二号)、中国移动(贵州)大数据中心、中国联通西安数据中心、北京四季青数据中心、上海交通银行数据处理中心、恒丰银行总部数据中心、北京中信银行数据中心、杭钢集团云计算数据中心、淮海大数据产业园、深圳梅林数据中心、数字福州云计算中心、武汉大数据产业中心、浙江之江国家实验室等诸多项目。在海外与多家本土专业集成商合作, 服务了北美、澳洲、东南亚、中东诸多项目, 市场景气度高。海外制造基地在战术性扩产中。2024 年 7 月升级版 IDC 专用 ACM 磁悬浮、气悬浮系列新产品和 IDC 专用 FanWal 风墙研发上市, 进一步提升了竞争力。冰轮换热技术公司提供蒸发式冷凝器、闭式冷却塔、干冷器、等焓加湿空冷器、干湿联合式冷却器、板翅式密封通道热交换器、风液混冷换热器等, 其中, “低碳节能闭式冷却技术”获评国家节能降碳示范技术推荐, “液冷系统热交换器”入选《2024 年度山东省首台(套)技术装备产品生产企业及名单》。
- **开辟第二增长赛道-工业全域热控。**在国家双碳战略指引下, 构建清洁、低碳、安全、高效的能源体系已成为产业转型核心问题。作为工业热泵领域创新先锋, 公司贯彻“绿色赋能生态 创新引领未来”理念, 整合

在工业热管理板块的最前沿的产品和技术，在 2025 中国制冷展上重磅发布“工业全域热控综合解决方案”。方案聚焦工业热控主战场，依托“高温度、大温差、宽温域”的热泵核心技术，深度融合多源多级系统集成技术，构建起能源梯级利用体系，实现余能高效回收与集约利用，不断拓展。热泵在不同领域的方案革新，实现场景全覆盖、能源全兼容、技术全链路布局。

- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 69.71 亿元、79.32 亿元、90.11 亿元，增速分别为 5.1%、13.8%、13.6%；归母净利润分别为 6.65、7.62、9.23 亿元，增速分别为 5.8%、14.7%、21.1%。
- **风险因素：**上游大宗原材料价格上涨风险、在手订单交付不及预期风险、市场竞争加剧风险、海外拓展不及预期风险、下游需求不及预期风险、政策推进不及预期风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7,495	6,635	6,971	7,932	9,011
增长率 YoY %	22.8%	-11.5%	5.1%	13.8%	13.6%
归属母公司净利润 (百万元)	659	628	665	762	923
增长率 YoY%	54.9%	-4.8%	5.8%	14.7%	21.1%
毛利率%	25.3%	27.6%	26.6%	27.5%	28.9%
净资产收益率ROE%	12.2%	10.8%	10.2%	10.6%	11.5%
EPS(摊薄)(元)	0.88	0.82	0.67	0.77	0.93
市盈率 P/E(倍)	15.42	35.30	20.93	18.24	15.07
市净率 P/B(倍)	2.48	2.09	2.14	1.93	1.73

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
流动资产	7,588	7,942	8,250	9,248	10,923						
货币资金	2,294	2,359	2,354	2,889	3,868						
应收票据	274	190	263	261	298						
应收账款	1,711	1,929	2,024	2,303	2,618						
预付账款	180	134	195	181	208						
存货	1,415	1,451	1,462	1,611	1,853						
其他	1,713	1,879	1,953	2,003	2,079						
非流动资产	3,920	3,924	4,102	4,271	4,503						
长期股权投资	333	390	409	428	485						
固定资产	1,166	1,280	1,404	1,534	1,688						
无形资产	221	214	226	222	218						
其他	2,200	2,040	2,064	2,088	2,112						
资产总计	11,508	11,866	12,353	13,520	15,426						
流动负债	5,069	5,052	4,977	5,433	6,464						
短期借款	380	384	365	347	329						
应付票据	840	730	823	884	996						
应付账款	1,484	1,545	1,559	1,708	2,060						
其他	2,364	2,393	2,230	2,494	3,078						
非流动负债	610	604	452	452	452						
长期借款	343	386	234	234	234						
其他	267	217	217	217	217						
负债合计	5,679	5,656	5,428	5,885	6,916						
少数股东权益	402	398	415	442	481						
归属母公司	5,426	5,812	6,510	7,192	8,030						
负债和股东权益	11,508	11,866	12,353	13,520	15,426						

重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	7,495	6,635	6,971	7,932	9,011						
同比	22.8%	-11.5%	5.1%	13.8%	13.6%						
归属母公司净利润	659	628	665	762	923						
同比	54.9%	-4.8%	5.8%	14.7%	21.1%						
毛利率(%)	25.3%	27.6%	26.6%	27.5%	28.9%						
ROE%	12.2%	10.8%	10.2%	10.6%	11.5%						
EPS(摊薄)(元)	0.88	0.82	0.67	0.77	0.93						
P/E	15.42	35.30	20.93	18.24	15.07						
P/B	2.48	2.09	2.14	1.93	1.73						
EV/EBITDA	12.16	10.64	14.11	11.73	8.95						

利润表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	7,495	6,635	6,971	7,932	9,011						
营业成本	5,602	4,801	5,118	5,750	6,404						
营业税金及	49	40	70	79	90						
销售费用	622	595	636	694	806						
管理费用	351	382	349	424	484						
研发费用	285	255	272	341	415						
财务费用	-12	-24	-21	-19	-21						
减值损失合	-34	-13	0	0	0						
投资净收益	142	114	145	143	153						
其他	29	59	66	81	100						
营业利润	735	745	759	886	1,087						
营业外收支	2	28	0	0	0						
利润总额	737	773	759	886	1,087						
所得税	63	106	78	96	126						
净利润	674	667	681	790	961						
少数股东损	15	39	17	28	38						
归属母公司	659	628	665	762	923						
EBITDA	742	739	868	997	1,196						
EPS(当	0.88	0.82	0.67	0.77	0.93						

现金流量表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现	337	721	345	845	1,355						
现金流											
净利润	674	667	681	790	961						
折旧摊销	158	161	147	158	168						
财务费用	32	28	32	27	26						
投资损失	-142	-114	-145	-143	-153						
营运资金变	-401	-56	-369	12	352						
其它	15	34	0	0	0						
投资活动现	-371	-299	-180	-185	-246						
资本支出	-168	-116	-307	-308	-342						
长期投资	-398	-291	-18	-19	-57						
其他	195	108	145	143	153						
筹资活动现	37	-359	-170	-125	-129						
吸收投资	140	0	15	0	0						
借款	293	47	-171	-18	-17						
支付利息或	-183	-105	-111	-107	-112						
现金流净增	7	66	-4	535	979						
加额											

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究，现任信达证券研发中心负责人。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产安全管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。