



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 09 月 13 日

基础数据

09 月 12 日收盘价（元）	13.92
总市值（亿元）	138.18
总股本（亿股）	9.93

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：郭亚男

S0190522120004
guoyanan@xyzq.com.cn

冰轮环境(000811.SZ)

25Q2 收入增速转正，数据中心拉动需求

投资要点：

- 公司发布 2025 年半年报：2025H1 公司实现营收 31.18 亿元，YOY-6.92%；归母净利润 2.66 亿元，YOY-19.71%；扣非后归母净利润 2.43 亿元，YOY-18.38%。2025H1 公司毛利率为 27.49%，YOY+0.51pct；归母净利率为 8.52%，YOY-1.36pct。2025Q2 公司营业收入 17.46 亿元，YOY+1.79%，归母净利润 1.72 亿元，YOY-17.49%。
- 受益于数据中心等特种空调需求增长，公司海外业务营收高增、毛利率提升。2025H1 公司工业产品销售收入 25.75 亿元，yoy-10.25%，毛利率 28.06%，YOY+1.17pct，工程施工业务营收 2.92 亿元，YOY+14.0%。分产品看，公司低温制冷板块营收 17.3 亿元，占比 55%，暖通空调板块营收 12 亿元，占比 39%。分地区看，2025H1 公司国内/海外市场分别实现营收 21.02/10.17 亿元，YOY-18.19%/+30.16%，海外业务毛利率 33.67%，YOY+2.72pct，显著高于国内业务的 24.50%，海外收入占比从去年同期的 23.32%提升至 32.61%，主要受益于数据中心等特种空调需求的爆发。
- 子公司顿汉布什为数据中心提供一次侧冷源装备，业绩增长较为明显。根据公司中报，烟台冰轮集团（香港）有限公司（子公司顿汉布什所在主体）营收 11.93 亿元，同比基本持平，净利润 1.62 亿元，YOY+26.6%。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》。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。公司海外制造基地在战术性扩产中，境内制造基地开始支援海外市场。
- 期间费用管控良好，所得税明显增加影响利润。2025H1 公司期间费用合计 5.32 亿元，YOY-8.26%，期间费用率 17.07%，YOY-0.25pct，费用管控效果显著。拆分来看，销售费率 8.64%，YOY-0.17pct；管理费 4.99%，YOY+0.17pct；研发费率 3.79%，YOY+0.09pct。财务费用为净收益 1097 万元，去年同期为净收益 50 万元。此外，2025H1 公司其他收益 0.20 亿元，较上年同期减少 0.30 亿元；所得税 0.91 亿元，较上年同期增加 0.35 亿元，对净利润影响较大。
- 经营性现金流有所承压。2025H1 公司经营活动产生的现金流净额为-2.66 亿元，去年同期为-2.59 亿元，从公司历史数据上看，年底回款往往较为明显。应收账款 19.71 亿元，较年初增加 2.1%；存货 14.85 亿元，较年初增长 2.4%；合同负债 9.80 亿元，较年初下降 7.18%，较去年同期增长 12.03%。
- 基于最新财报，我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 7.24/8.47/9.94 亿元，对应 2025 年 9 月 12 日收盘价 PE 为 19.1/16.3/13.9 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：贸易壁垒增加；需求复苏不及预期；全球数据中心投资不及预期；

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6635	7054	7850	8741
同比增长	-11.5%	6.3%	11.3%	11.3%
归母净利润（百万元）	628	724	847	994
同比增长	-4.8%	15.3%	17.0%	17.4%
毛利率	27.6%	27.7%	28.0%	28.0%
ROE	10.8%	11.7%	12.5%	13.3%
每股收益（元）	0.63	0.73	0.85	1.00
市盈率	22.0	19.1	16.3	13.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7942	8606	9595	11157
货币资金	2359	3029	3707	4712
交易性金融资产	1358	1358	1358	1358
应收票据及应收账款	2120	1996	2164	2425
预付款项	134	194	185	207
存货	1451	1443	1554	1773
其他	522	587	628	682
非流动资产	3924	3771	3656	3544
长期股权投资	390	409	428	459
固定资产	1280	1285	1280	1264
在建工程	78	89	98	103
无形资产	214	225	222	219
商誉	811	811	811	811
其他	1150	952	817	687
资产总计	11866	12378	13251	14701
流动负债	5052	5458	5766	6498
短期借款	384	384	384	384
应付票据及应付账款	2275	2374	2553	2918
其他	2393	2700	2829	3196
非流动负债	604	322	275	274
长期借款	386	136	86	86
其他	217	186	189	187
负债合计	5656	5780	6041	6772
股本	764	993	993	993
未分配利润	4041	4432	4895	5438
少数股东权益	398	415	439	465
股东权益合计	6210	6597	7210	7929
负债及权益合计	11866	12378	13251	14701

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	628	724	847	994
折旧和摊销	161	166	179	182
营运资金的变动	-56	37	-92	73
经营活动产生现金流量	721	904	944	1279
资本支出	-116	-170	-158	-157
长期投资	-291	182	106	100
投资活动产生现金流量	-299	99	51	40
债权融资	-51	38	-47	-1
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-359	-329	-316	-314
现金净变动	66	670	678	1005

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6635	7054	7850	8741
营业成本	4801	5102	5655	6295
税金及附加	40	44	49	54
销售费用	595	595	654	687
管理费用	382	371	389	409
研发费用	255	242	255	270
财务费用	-24	-32	-49	-64
投资收益	114	114	108	103
公允价值变动收益	30	0	0	0
信用减值损失	-61	-62	-69	-79
资产减值损失	-13	-19	-20	-23
营业利润	745	855	1006	1180
营业外收支	28	7	7	7
利润总额	773	862	1012	1187
所得税	106	121	142	166
净利润	667	741	871	1021
少数股东损益	39	17	24	27
归属母公司净利润	628	724	847	994
EPS(元)	0.63	0.73	0.85	1.00

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-11.5%	6.3%	11.3%	11.3%
营业利润增长率	1.3%	14.8%	17.6%	17.4%
归母净利润增长率	-4.8%	15.3%	17.0%	17.4%
盈利能力				
毛利率	27.6%	27.7%	28.0%	28.0%
归母净利率	9.5%	10.3%	10.8%	11.4%
ROE	10.8%	11.7%	12.5%	13.3%
偿债能力				
资产负债率	47.7%	46.7%	45.6%	46.1%
流动比率	1.57	1.58	1.66	1.72
速动比率	1.17	1.20	1.28	1.33
营运能力				
资产周转率	56.8%	58.2%	61.3%	62.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.63	0.73	0.85	1.00
每股经营现金	0.73	0.91	0.95	1.29
估值比率(倍)				
PE	22.0	19.1	16.3	13.9
PB	2.4	2.2	2.0	1.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn