

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

王锐 机械行业首席分析师

执业编号: S1500523080006

邮箱: wangrui1@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

单三季度业绩稳步增长，看好公司数据中心及液冷系统出海

2025年11月01日

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现总营业收入 48.35 亿元，同比调整后减少 2.45%；实现归母净利润 4.28 亿元，同比调整后减少 9.68%；实现扣非归母净利润 3.93 亿元，同比调整后减少 8.69%。其中，单三季度公司实现总营业收入 17.17 亿元，同比调整后增长 6.88%；实现归母净利润 1.62 亿元，同比调整后增长 13.54%；实现扣非归母净利润 1.5 亿元，同比调整后增长 13.02%。

点评：

- **前三季度归母净利润同比调整后略有下滑，应收款体量有所增长。**公司应收款体量有所增长，其中应收票据比年初有较大变化，主要是票据已背书未到期金额增加所致；应收款项融资比年初有较大变化，主要是当年收取的、符合“既持有至到期又准备出售”条件的承兑汇票增加所致。
- **积极布局数据中心及液冷系统，技术领先不断提升竞争力。**根据公司 10 月 31 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乃至液冷系统提供一次侧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》。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、中东众多项目，市场景气度持续高企。此外，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，我们认为公司在数据中心项目建设中经验丰富，未来有望为公司带来新的增长。
- **覆盖工业全温域的解决路径，为核电领域提供坚实的技术支撑与解决方案。**公司工业全域智慧热控解决方案，依托多能耦合系统设计与多源多级综合利用，实现了-35℃~600℃超宽温域热源的高效回收利用。在核电领域，公司聚焦核岛冷却、核能供热等核心场景，研发出一系列核岛冷却、冷却余热回收、安全壳内无动力空冷器、水热同产同送、核能供暖大温差长输供热等创新技术，为核电站安全稳定运行与清洁能源高效利用，提供坚实的技术支撑与解决方案。在国内，服务了红沿河、宁德、阳江、防城港、海阳、徐大堡、三澳、陆丰、太平岭、苍南、石岛、白龙等核电站。旗下换热技术公司依托流体动力技术底蕴，创新研发出安全壳内屏蔽冷却水系统无动力空冷器，批量供货全球首座商用四代技术高温气冷堆。旗下顿汉布什公司是全球核岛制冷机服务商，拥有 20 余年核电服务经验，是国内在核岛各个区域都有应用且核岛制冷机品种齐全的生产厂家，有着丰富的国内外案例。

- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 69.71 亿元、

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

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	21.23	18.50	15.28
市净率 P/B(倍)	2.48	2.09	2.17	1.96	1.76

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 31 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	8,274	9,272	10,947
货币资金	2,294	2,359	2,322	2,897	3,861
应收票据	274	190	286	268	311
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	1,985	2,012	2,096
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	12,376	13,543	15,450
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	479	479	479
长期借款	343	386	262	262	262
其他	267	217	217	217	217
负债合计	5,679	5,656	5,456	5,912	6,943
少数股东权益	402	398	415	442	481
归属母公司	5,426	5,812	6,506	7,188	8,026
负债和股东权益	11,508	11,866	12,376	13,543	15,450

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	21.23	18.50	15.28
P/B	2.48	2.09	2.17	1.96	1.76
EV/EBITDA	12.16	10.64	14.41	11.94	9.14

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
营业税金及附加	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
经营活动现金流	337	721	290	886	1,342
净利润	674	667	681	790	961
折旧摊销	158	161	147	158	168
财务费用	32	28	32	29	28
投资损失	-142	-114	-145	-143	-153
营运资金变	-401	-56	-425	52	338
其它	15	34	0	0	0
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	37	-359	-147	-126	-131
吸收投资	140	0	11	0	0
借款	293	47	-143	-18	-17
支付利息或	-183	-105	-112	-108	-113
现金流净增加额	7	66	-37	575	965

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，从事煤矿生产生产管理、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。