

2025 年 11 月 07 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

液冷与核电双线发力，政策红利下成长空间再扩容

—冰轮环境（000811.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

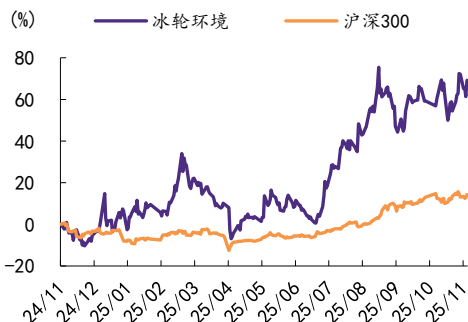
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-11-06

当前股价（元）	15.1
总市值（亿元）	150
总股本（百万股）	993
流通股本（百万股）	978
52 周价格范围（元）	8.65-15.16
日均成交额（百万元）	409.14

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《冰轮环境（000811）：数据中心液冷技术完善，境外业务稳步增长》2025-08-26
- 2、《冰轮环境（000811）：技术优势支撑韧性，海外布局打开增量空间》2025-03-09

冰轮环境于 2025 年 10 月 31 日发布 2025 年第三季度报告，2025 年第三季度实现营业收入 17.17 亿元，同比增长 6.88%；实现归母净利润 1.62 亿元，同比增长 13.54%；实现扣非归母净利润 1.50 亿元，同比增长 13.02%。

投资要点

■ 数据中心液冷卡位，技术优势转化订单

公司旗下顿汉布什跻身欧美系暖通空调一线梯队，其“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”入选工信部绿色数据中心先进技术目录，其中磁悬浮变频离心式冷水机组等产品具备高效节能优势，契合数据中心绿色化需求。目前已成功服务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众多标杆项目，在国内高端数据中心冷却装备市场建立较强品牌认知，为后续承接“东数西算”相关订单奠定基础。

■ 战略新兴领域深度布局，绿色能源装备迎来发展新机遇

公司紧密围绕国家“双碳”战略与海洋经济发展规划，积极拓展第二增长曲线。在 2025 年中国制冷展上重磅发布“工业全域热控综合解决方案”，依托“高温层、大温差、宽温域”的热泵核心技术，构建能源梯级利用体系。随着雅鲁藏布江下游 1.2 万亿元水电工程启动建设，公司在水电工程混凝土冷却领域的技术优势将获得充分释放。同时，国家将“深海科技”列为战略性新兴产业，为公司的船用制冷设备和海洋工程装备带来长期增长机遇。核电站建设提速也使得公司的核级制冷设备需求持续提升，这些国家级重大工程为公司未来发展提供强劲动力。

■ 核电提速场景落地，把握核能装备国产化红利

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。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，是国家能源局《核空气和气体处理规范通风、空调与空气净化第 18 部分制冷设备》标准的主要起草单位。旗下华源泰盟公司以荣获国家技术发明二等奖的吸收式换热技术为基础，与清华大学合作研发出水热同产同送（应用于核能利用海水淡化技术）、核能供暖大温差长输供热技术等，已在国家电投“暖核一号”核能供暖项目应用。依托三大子公司协同优势，公司已服务红沿河、宁德等十余座国内主流核电站，近期更中标小型堆项目切入新兴赛道，形成“技术专利化-标准主导化-项目规模化”的成熟路径，在核电关键设备国产化率 100%的政策导向下，有望充分受益于核电建设扩容与核能综合利用（供热、海水淡化）的万亿级市场空间，成长确定性突出。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 75.02、85.03、97.40 亿元，EPS 分别为 0.71、0.84、1.03 元，当前股价对应 PE 分别为 21.2、18.1、14.7 倍，考虑冰轮环境受益数据中心高景气，海外业务持续拓展，维持“买入”投资评级。

风险提示

市场风险；应收账款回收风险；存货风险；技术研发创新风险；汇率大幅变动风险；下游行业投资波动风险；供应链与成本风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	6,635	7,502	8,503	9,740
增长率（%）	-11.5%	13.1%	13.3%	14.6%
归母净利润（百万元）	628	707	830	1,021
增长率（%）	-4.1%	12.6%	17.3%	23.0%
摊薄每股收益（元）	0.82	0.71	0.84	1.03
ROE（%）	10.1%	10.3%	10.9%	12.0%

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	6,635	7,502	8,503	9,740
现金及现金等价物	2,359	3,017	3,745	4,593	营业成本	4,801	5,420	6,107	6,911
应收款	2,169	2,452	2,779	3,183	营业税金及附加	40	45	51	58
存货	1,451	1,651	1,861	2,106	销售费用	595	675	765	877
其他流动资产	1,964	2,043	2,134	2,247	管理费用	382	425	473	532
流动资产合计	7,942	9,163	10,520	12,129	财务费用	-24	-35	-41	-52
非流动资产：					研发费用	255	281	310	345
金融类资产	1,358	1,358	1,358	1,358	费用合计	1,208	1,346	1,507	1,702
固定资产	1,280	1,175	1,071	974	资产减值损失	-13	-55	-55	-55
在建工程	78	54	41	31	公允价值变动	30	10	10	10
无形资产	214	204	193	183	投资收益	114	135	135	135
长期股权投资	390	390	390	390	营业利润	745	849	998	1,229
其他非流动资产	1,962	1,962	1,962	1,962	加：营业外收入	30	20	19	21
非流动资产合计	3,924	3,785	3,657	3,540	减：营业外支出	2	0	0	0
资产总计	11,866	12,948	14,177	15,669	利润总额	773	869	1,017	1,250
流动负债：					所得税费用	106	118	137	167
短期借款	384	384	384	384	净利润	667	751	880	1,083
应付账款、票据	2,275	2,590	2,918	3,302	少数股东损益	39	44	50	62
其他流动负债	1,337	1,337	1,337	1,337	归母净利润	628	707	830	1,021
流动负债合计	5,052	5,502	5,990	6,571					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	386	386	386	386	成长性				
其他非流动负债	217	217	217	217	营业收入增长率	-11.5%	13.1%	13.3%	14.6%
非流动负债合计	604	604	604	604	归母净利润增长率	-4.1%	12.6%	17.3%	23.0%
负债合计	5,656	6,106	6,594	7,174	盈利能力				
所有者权益					毛利率	27.6%	27.7%	28.2%	29.0%
股本	764	993	993	993	四项费用/营收	18.2%	17.9%	17.7%	17.5%
股东权益	6,210	6,842	7,583	8,495	净利率	10.1%	10.0%	10.4%	11.1%
负债和所有者权益	11,866	12,948	14,177	15,669	ROE	10.1%	10.3%	10.9%	12.0%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	47.7%	47.2%	46.5%	45.8%
净利润	667	751	880	1083	营运能力				
少数股东权益	39	44	50	62	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	145	139	128	117	应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
公允价值变动	30	10	10	10	存货周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
营运资金变动	-161	-113	-141	-182	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	721	831	928	1090	EPS	0.82	0.71	0.84	1.03
投资活动现金净流量	-299	128	118	107	P/E	18.4	21.2	18.1	14.7
筹资活动现金净流量	237	-119	-139	-171	P/S	1.7	2.0	1.8	1.5
现金流量净额	658	840	906	1,026	P/B	2.0	2.3	2.1	1.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 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。