

2025 年 11 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

冷却塔细分龙头，数据中心带来新增量

—海鸥股份（603269.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fu hh@cfsc. com. cn

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc. com. cn

分析师：臧天律 S1050522120001

zangtl@cfsc. com. cn

分析师：尤少炜 S1050525030002

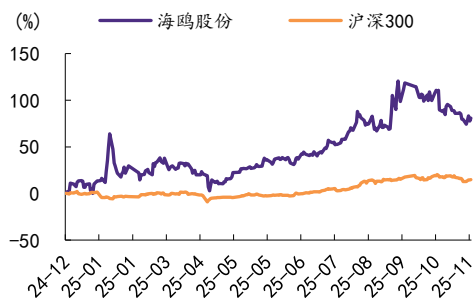
yousw@cfsc. com. cn

基本数据

2025-11-28

当前股价（元）	12.51
总市值（亿元）	39
总股本（百万股）	309
流通股本（百万股）	309
52 周价格范围（元）	8.59-15.43
日均成交额（百万元）	180.46

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

海鸥股份发布 2025 年三季报：公司 2025Q1-Q3 实现营收 12.19 亿元，同比增长 10.68%，归母净利润 5123 万元，同比增长 25.10%；其中 2025Q3 实现营业收入 4.44 亿元，同比下降 2.51%，环比下降 13.38%；归母净利润 1635 万元，同比增长 24.65%，环比增长 2.58%。

投资要点

■ 营收增速略有放缓，毛利率显著提升

公司 25Q1-Q3 营收增速略有放缓，主要系 25Q3 营收小幅负增长，我们判断主要因订单确认的季节性波动影响；而归母净利润仍保持较高同比增速，主要系毛利率增长导致盈利能力显著提升，我们判断因毛利率较高的海外项目订单集中确认。公司 2025Q1-Q3 毛利率 27.44%，同比增长 3.56pct，净利率 4.38%，同比增长 0.68pct；2025Q3 毛利率 27.50%，同比增长 5.76pct，环比增长 4.30pct，净利率 3.77%，同比增长 1.13pct，环比增长 0.70pct。在手订单维持较高水平，截至 2025 年 6 月 30 日公司持有在手订单总计 33.76 亿元，较 2024 年 12 月 31 日增长 0.96 亿元（+2.93%）。

■ 数据中心冷却塔国产替代前景广阔，海外业务拓宽盈利能力提升空间

公司主要从事各类冷却塔的研发、设计、制造及安装业务，并依托自身产品和技术优势提供工业及民用冷却塔相关的技术服务，研制的工业及民用冷却塔广泛应用于石化、冶金、电力等领域。公司为美国冷却塔协会会员，产品通过欧盟 CE 认证，并参与起草了多项美国、中国冷却塔行业标准。

由于冷却塔在核能、数据中心、芯片制造等方面也有广泛的应用前景，公司在巩固和发展传统业务领域的基础上，积极拓展包括数据中心、核电在内的新兴领域。公司持续开展包括 FM 认证在内的等一系列资质认证工作，以增加公司产品国际竞争能力。子公司 TRUWATER 已推出了数据中心液冷产品，FX-S 和 FH-S 型冷却塔已通过 FM 认证，并已取得数据中心冷却塔项目订单。根据华为口径的算力预测基准进行估算，2030 年我国数据中心对应冷却塔市场空间将达到 66 亿美元，约合人民币 459 亿元。随着公司对国内数据中心温控市场的积极开拓，打破美资企业的垄断，公司产品凭借性价比

优势具备广阔的国产替代前景。随着全球 AI 产业链需求端规模的显著扩张推动电力基础设施、数据中心、芯片制造产业建设速度加快，公司的冷却塔业务有望在上述多个行业受益驱动下持续增长。

公司秉持“内涵式发展+外延式拓张”的发展战略，积极拓展海外业务，合作客户包括西门子、三星、三菱等，海外项目累计落地超 1000 项，涉及 70 多个国家和地区，具备丰富的海外项目实施经验。由于海外冷却塔毛利率高于国内，海外订单持续放量有望进一步提升公司盈利能力和全球市占率。

此外，公司的氢能业务未来将会以氢在工业领域的市场应用为基础，不断开发氢能在可再生能源领域应用的市场。子公司苏州绿萌氢能科技有限公司位于苏州的 80000 平新工厂交付使用，今年相继取得埃塞俄比亚、欧洲航空航天、东南亚、中东和韩国三星等海外项目订单，标志着公司氢能技术和装备获得国际认可，有望为公司业绩注入新的增长动力。

■ 回购股份用于员工持股计划，体现公司业绩增长信心

公司于 2025 年 4 月 29 日公告计划在 12 个月内以集中竞价交易方式使用资金 6000-12000 万元回购股份用于实施员工持股计划或股权激励，回购股份占总股本比例 1.63%-3.26%，回购价格上限 11.93 元/股。截至 2025 年 10 月底，公司已累计回购股份 884.25 万股，占总股本比例 2.86%，已支付总金额 1.00 亿元。公司员工持股计划考核指标中，100%解除限售的目标值为 2025-2027 年较 2024 年的营业收入增长率或净利润增长率分别达到 15%、32%、52%，对应 2025-2027 年营业收入分别为 18.39、21.11、24.30 亿元，或归母净利润分别为 1.10、1.27、1.46 亿元，充分体现公司对业绩增长的信心。

■ 盈利预测

我们看好公司冷却塔产品在电力、AI 数据中心、芯片制造等行业需求增长下持续放量，预测公司 2025-2027 年收入分别为 17.93、20.73、23.93 亿元，EPS 分别为 0.36、0.48、0.62 元，当前股价对应 PE 分别为 35.1、26.2、20.1 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

订单不及预期风险、行业政策变化风险、市场竞争加剧风险、大盘系统性风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,599	1,793	2,073	2,393
增长率（%）	15.8%	12.1%	15.6%	15.5%
归母净利润（百万元）	96	110	147	192
增长率（%）	13.1%	14.7%	34.0%	30.5%
摊薄每股收益（元）	0.43	0.36	0.48	0.62
ROE（%）	8.9%	9.9%	12.6%	15.6%

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	1,599	1,793	2,073	2,393
现金及现金等价物	623	867	860	858	营业成本	1,122	1,248	1,424	1,622
应收款	813	912	1,054	1,217	营业税金及附加	12	14	16	19
存货	1,165	1,310	1,495	1,703	销售费用	103	125	145	168
其他流动资产	262	293	338	389	管理费用	140	179	207	239
流动资产合计	2,862	3,382	3,747	4,167	财务费用	39	5	5	5
非流动资产：					研发费用	48	54	62	72
金融类资产	5	5	5	5	费用合计	330	363	420	484
固定资产	280	300	289	270	资产减值损失	-12	-12	-12	-12
在建工程	39	9	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	73	69	65	62	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	118	136	183	239
其他非流动资产	160	160	160	160	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	551	538	514	492	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3,414	3,920	4,261	4,658	利润总额	119	137	184	239
流动负债：					所得税费用	17	20	26	34
短期借款	450	540	540	540	净利润	102	117	157	205
应付账款、票据	475	534	610	695	少数股东损益	6	7	10	13
其他流动负债	154	154	154	154	归母净利润	96	110	147	192
流动负债合计	2,304	2,602	2,892	3,222					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	7	177	177	177	成长性				
其他非流动负债	27	27	27	27	营业收入增长率	15.8%	12.1%	15.6%	15.5%
非流动负债合计	34	204	204	204	归母净利润增长率	13.1%	14.7%	34.0%	30.5%
负债合计	2,338	2,806	3,096	3,426	盈利能力				
所有者权益					毛利率	29.8%	30.4%	31.3%	32.2%
股本	221	309	309	309	四项费用/营收	20.6%	20.3%	20.2%	20.2%
股东权益	1,076	1,114	1,165	1,232	净利率	6.4%	6.5%	7.6%	8.6%
负债和所有者权益	3,414	3,920	4,261	4,658	ROE	8.9%	9.9%	12.6%	15.6%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	68.5%	71.6%	72.7%	73.6%
净利润	102	117	157	205	营运能力				
少数股东权益	6	7	10	13	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	28	22	23	23	应收账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
营运资金变动	46	-67	-82	-92	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	183	80	108	148	EPS	0.43	0.36	0.48	0.62
投资活动现金净流量	-31	10	20	19	P/E	28.8	35.1	26.2	20.1
筹资活动现金净流量	93	181	-106	-138	P/S	1.7	2.2	1.9	1.6
现金流量净额	244	270	22	29	P/B	2.6	3.6	3.5	3.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新材料、机械、电力设备组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

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。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

■ 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。

■ 免责声明

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。