

公司研究 | 点评报告 | 冰轮环境 (000811.SZ)

# 冰轮环境 2025 年报点评：Q4 营收同比增 32.1%，数据中心订单高增

## 报告要点

冰轮环境 2025Q4 单季度营收 22.17 亿元，同比增 32.1%；扣非归母净利润 1.22 亿元，同比增 37.9%；Q4 毛利率的波动更多源于业务结构影响。公司数据中心领域订单呈现较快增长，工业热管理板块订单放量，传统业务的能源化工订单预计触底，冷链装备保持平稳；继续看好公司增长机会。

## 分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001

SFC: BUV415



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

SAC: S0490525070006

冰轮环境 (000811.SZ)

2026-04-14

# 冰轮环境 2025 年报点评：Q4 营收同比增 32.1%，数据中心订单高增

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

冰轮环境 2025 年实现营收 70.52 亿元,同比增 6.3%;归母净利润 5.64 亿元,同比下降 10.1%;扣非归母净利润 5.15 亿元,同比降 0.7%。其中,2025Q4 单季度营收 22.17 亿元,同比增 32.1%;归母净利润 1.36 亿元,同比降 11.6%;扣非归母净利润 1.22 亿元,同比增 37.9%。

## 事件评论

- **2025Q4 营收高增,且期末合同负债同比增 17.3%,数据中心订单趋势加速向好。**
  - **业务结构:** 公司在数据中心领域订单保持高速增长,推测主要源于数据中心领域订单的推动,近年来全球算力基础设施建设热度高企,公司拥有为数据中心提供冷源装备和热交换装置等温控冷却装备的丰富经验,其中 2024 年新升级上市的 IDC 专版磁悬浮系列产品 and FanWall 风墙顺利通过认证并开始大批量供货。传统的**制冷压缩设备**(冷链物流+能源化工)推测营收仍承压,主要源于冷链物流基地建设进度缓慢和炼化、光伏、锂电等工业领域资本开支放缓,但预计 2025Q4 已经大幅好转。**工业全域热控**为公司重视的新的增长驱动力,2026 年 1 月中标烟台长输供热大温差改造项目。
  - **订单趋势:** 2023Q2 开始伴随宏观经济压力加大,部分原先高增速细分领域资本开支放缓,估计订单增速从 2023Q2 开始有所放缓(合同负债可部分反映公司订单预收账款情况,2023Q1-Q4 末合同负债余额同比增速分别为+36.4%/+13.8%/-6.0%/-3.4%,2024Q1/Q2/Q3 末同比增速分别为-12.8%/-12.6%/-10.5%);2024Q4 末合同负债同比增速 1.4%(考虑追溯调整后数据),为过去六个季度以来首次转正,2025Q1/Q2/Q3/Q4 末同比增速分别为 8%/12%/40.5%/17.3%,表征订单趋势向好。
  - **区域结构:** 境外营收 23.3 亿元,同比增 17.6%,占比约 33%;境内营收 47.2 亿元,同比微增 1.46%。国内业务下游需求放缓,短期市场承压;而“向海”战略顺利展开,海外业务显著增长,尤其是海外的数据中心订单和营收高增。
- **2025Q4 扣非净利率同比微增。**其中,2025Q4 毛利率 24.9%,同比降 3.63pct,主要源于毛利率较低的工程施工类业务在 Q4 营收确认较多,拉低了毛利率,而全年平均来看毛利率整体保持平稳;Q4 期间费用率 16.5%,同比下降 1.98pct。2025 年全年汇兑损失约 0.29 亿元,去年同期为汇兑收益 0.14 亿元。
- **现金流:** 2025 年经营现金流合计 8.21 亿元,同比增 13.9%;经营现金流好转。
- **盈利预测与估值:** 公司深耕压缩机 60 余载,掌握核心技术,冷链和能化领域中长期需求仍在,且数据中心领域订单呈现较快增长,工业热管理板块订单高增,传统业务的能源化工订单预计触底,冷链装备保持平稳。我们预计 2026-2028 年公司实现营收 89.95 亿元/109.92 亿元/131.74 亿元,同比增速为+27.6%/+22.2%/+19.8%;归母净利润 9.38 亿元/12.06 亿元/15.29 亿元,同比增速分别为+66.3%/+28.5%/+26.8%,对应 PE 估值为 19.7x/15.4x/12.1x。维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、数据中心订单营收确认进度不及预期风险;
- 2、原材料成本上涨风险。

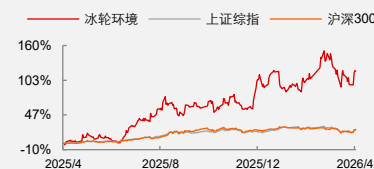
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	18.66
总股本(万股)	99,248
流通A股/B股(万股)	97,840/0
每股净资产(元)	6.43
近12月最高/最低价(元)	22.08/8.55

注:股价为 2026 年 4 月 10 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

## 相关研究

- 《冰轮环境 2025Q3 点评:期末合同负债同比增 40.5%,数据中心订单高景气》2025-11-03
- 《冰轮环境 2025H1 点评:季度订单增速提升, IDC 温控设备景气提升》2025-08-22
- 《冰轮环境 2025Q1 点评:期末合同负债同比增 8%,盈利能力稳定》2025-05-03



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、数据中心订单营收确认进度不及预期风险：公司数据中心业务海外订单较多，且部分订单在马来西亚等海外基地生产加工，考虑到海外管理的难度较高以及设备跨洋运输时间较长，若订单交付不及时，可能影响营收的确认。
- 2、原材料成本上涨风险：公司营业成本中直接材料占比较大，且多数为大宗金属或金属制品，若成本快速上涨，则毛利率可能受损。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。