

2026年04月15日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外高增稳底盘，赛道拓展提增量

—冰轮环境（000811.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

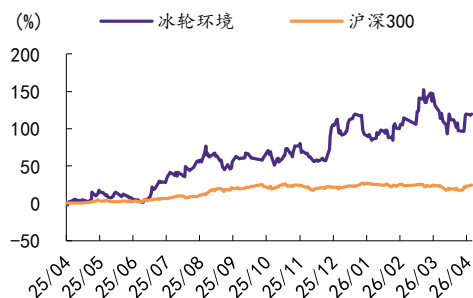
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-04-15

当前股价(元)	18.65
总市值(亿元)	185
总股本(百万股)	992
流通股本(百万股)	978
52周价格范围(元)	8.65-21.5
日均成交额(百万元)	514.27

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《冰轮环境（000811）：液冷与核电双线发力，政策红利下成长空间再扩容》2025-11-07
- 《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
- 《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

业绩基本盘整体稳健，海外业务高增领跑，业务结构持续优化

2025 年公司实现营业收入 70.5 亿元，同比增长 6%，整体经营保持稳步扩张态势；其中扣非后归母净利润 5.2 亿元，同比基本持平，核心主业盈利韧性凸显。业务结构上，公司海外市场实现突破性增长，2025 年国外业务收入 23.3 亿元，营收占比达到 33%，同比大幅增长 18%，增速显著跑赢国内业务（国内业务收入 47.2 亿元，同比增长 1%），成为驱动营收增长的核心引擎，同时大幅提升了公司的抗周期能力。此外，公司工程施工业务实现高速增长，2025 年实现收入 10.8 亿元，同比增长 78%，该业务毛利率约 20%，与毛利率约 27% 的设备业务形成协同，进一步丰富了盈利结构，筑牢了经营发展的安全垫。

核心赛道多点突破，多板块卡位高景气赛道，成长增量空间持续打开

公司深度布局高景气细分赛道，多板块业务实现规模化突破，成长动能持续扩容。数据中心领域，旗下拥有 131 年历史的顿汉布什跻身欧美系暖通空调一线梯队，两款核心产品入选工信部《国家绿色数据中心先进适用技术产品目录》，已服务国家超级计算广州中心、三大运营商等诸多国内标杆项目，海外覆盖北美、澳洲等区域市场；核心液冷系统热交换器入选《2024 年度山东省首台(套)技术装备产品生产企业及名单》，深度受益于 AI 算力基建浪潮。热能管理领域，子公司华源泰盟是国家级专精特新“小巨人”，核心产品“吸收式换热器”获评国家制造业单项冠军，多项技术入选国家节能、绿色技术推广目录，多个项目入选国家节能中心典型案例。此外，联营公司现代冰轮重工 HRSG 业务增长亮眼，2024 年营收逾 7 亿元，2025 年营收约 10 亿元，与 GE、西门子、三菱等全球龙头深度合作，具备全球竞争力。

全温域技术布局构建深厚护城河，核心产品壁垒突出，长期竞争力持续强化

公司深耕能源动力领域，构建了全温域核心技术体系，产品可覆盖 -271°C-200°C 全温度区间，具备温控、增压等冷热能管理全流程解决方案能力，技术布局全面性行业领先。核心产品技术积淀深厚，顿汉布什 1965 年即出产第一台离心式压缩机，2010 年推出高效双级离心式压缩机，2014 年落地磁悬浮压缩机，在 IDC 核心的离心式（尤其是磁悬浮）冷水机组领域具备先发技术优势；华源泰盟坐拥四大核心技术群，截至 2024 年末共授权专利 96 项、软著 33 项，核心技术荣获国家技术发明奖二等奖，技术实力获国家级认可。同时，IDC 冷水机组存

在国别专用标准、工况可靠性、全球售后服务体系等多重高门槛，公司具备以海外工厂为支撑的全球服务能力，当前海外制造基地正推进扩产，境内基地也开始支援海外市场，技术、产能与服务体系共同构建了难以复制的竞争壁垒，为长期高质量发展提供了坚实支撑。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 86.13、101.02、117.36 亿元，EPS 分别为 0.79、0.96、1.12 元，当前股价对应 PE 分别为 23.5、19.4、16.6 倍，维持覆盖给予“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	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	7,052	8,613	10,102	11,736
增长率（%）	6.3%	22.1%	17.3%	16.2%
归母净利润（百万元）	564	787	954	1,116
增长率（%）	-10.1%	39.4%	21.3%	16.9%
摊薄每股收益（元）	0.57	0.79	0.96	1.12
ROE（%）	8.4%	10.8%	12.0%	12.9%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,407	2,754	3,328	3,984
应收款	2,166	2,645	3,103	3,604
存货	1,754	2,129	2,487	2,890
其他流动资产	2,708	2,839	2,965	3,103
流动资产合计	9,035	10,367	11,882	13,581
非流动资产:				
金融类资产	2,113	2,113	2,113	2,113
固定资产	1,280	1,171	1,067	970
在建工程	64	45	32	22
无形资产	229	218	206	195
长期股权投资	435	435	435	435
其他非流动资产	1,951	1,951	1,951	1,951
非流动资产合计	3,958	3,819	3,690	3,573
资产总计	12,993	14,186	15,572	17,154
流动负债:				
短期借款	565	565	565	565
应付账款、票据	2,515	3,052	3,564	4,142
其他流动负债	1,482	1,482	1,482	1,482
流动负债合计	5,800	6,468	7,217	8,054
非流动负债:				
长期借款	146	146	146	146
其他非流动负债	289	289	289	289
非流动负债合计	435	435	435	435
负债合计	6,235	6,903	7,652	8,489
所有者权益				
股本	992	992	992	992
股东权益	6,758	7,283	7,920	8,665
负债和所有者权益	12,993	14,186	15,572	17,154

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	630	835	1012	1183
少数股东权益	66	48	58	67
折旧摊销	150	139	128	117
公允价值变动	11	0	0	0
营运资金变动	-37	-319	-191	-205
经营活动现金净流量	821	705	1006	1162
投资活动现金净流量	-752	128	117	107
筹资活动现金净流量	278	-309	-375	-439
现金流量净额	347	523	748	830

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,052	8,613	10,102	11,736
营业成本	5,153	6,202	7,243	8,417
营业税金及附加	42	52	61	70
销售费用	592	715	828	962
管理费用	363	434	499	568
财务费用	-23	-33	-34	-42
研发费用	278	332	379	428
费用合计	1,210	1,448	1,672	1,917
资产减值损失	-25	0	0	0
公允价值变动	11	0	0	0
投资收益	88	0	0	0
营业利润	771	1,002	1,217	1,423
加: 营业外收入	5	20	19	21
减: 营业外支出	5	0	0	0
利润总额	772	1,022	1,236	1,444
所得税费用	141	186	224	260
净利润	630	835	1,012	1,183
少数股东损益	66	48	58	67
归母净利润	564	787	954	1,116

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	6.3%	22.1%	17.3%	16.2%
归母净利润增长率	-10.1%	39.4%	21.3%	16.9%
盈利能力				
毛利率	26.9%	28.0%	28.3%	28.3%
四项费用/营收	17.2%	16.8%	16.5%	16.3%
净利率	8.9%	9.7%	10.0%	10.1%
ROE	8.4%	10.8%	12.0%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	48.0%	48.7%	49.1%	49.5%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
存货周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.57	0.79	0.96	1.12
P/E	32.8	23.5	19.4	16.6
P/S	2.6	2.1	1.8	1.6
P/B	2.9	2.7	2.5	2.3

■ 机械

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。