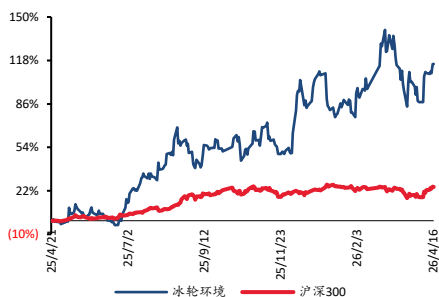


## 四季度经营继续向好，数据中心液冷板块景气扩产

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 9.92/9.78  
 总市值/流通(亿元) 191.15/188.44  
 12个月内最高/最低价(元) 22.08/8.55

### 相关研究报告

<<温控设备龙头，多元化布局数据中心、核电等领域>>—2025-12-22

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520020001

证券分析师：张凤琳

电话：

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100001

**事件：**公司发布2025年报，2025年公司实现营业收入70.52亿元，同比增长6.28%；实现归母净利润5.64亿元，同比下降10.14%；扣非后归母净利润5.15亿元，同比下滑0.75%。公司同时发布2025年利润分配预案，拟向全体股东每10股派发现金红利1.00元（含税）。

**新兴赛道高景气，经营表现逐季度加速。**Q4单季度，公司实现营业收入22.17亿元、同比增长32.06%；扣非后归母净利润1.22亿元，同比增长37.89%，传统业务稳健、新兴赛道高增长，使得全年呈现逐季度回升、加速的态势。今年1月公司公告作为联合体牵头方和中铁十局（联合体成员）与烟台供热签署了烟台长输供热大温差改造项目建设工程施工合同，金额约3.61亿元，其中公司作为牵头方负责工程热力和电气部分，金额为3.25亿元，合同工期要求在2026/9/30前达到投入使用状态，预计会对2026年经营业绩产生积极影响。

**盈利能力基本稳定，经营质量保持优异。**2025年公司综合毛利率26.93%，同比小幅下降0.7pct，国内销售毛利率下降1.88pct、海外销售毛利率上升1.42pct。25年公司实现经营活动净现金流8.21亿元，同比增长13.8%，继续保持优异的经营质量。

**受益数据中心液冷行业景气度，扩产以备增长。**公司旗下顿汉布什、冰轮换热技术公司为数据中心液冷系统提供冷源及热交换装置等。顿汉布什跻身欧美系暖通空调一线梯队，目前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。受益于全球算力基础设施建设热度高企，公司订货、出货额持续增长，截至2025/12/31公司合同负债创新高达到12.38亿元，表明了当前饱满的接单状态，目前海外制造基地在扩产中，境内制造基地开始支援海外市场，保障订单交付，支撑未来业绩增长。

**盈利预测与投资建议。**预计2026年-2028年公司营业收入分别为84.48亿元、98.42亿元、112.22亿元，归母净利润分别为7.68亿元、9.25亿元、11.46亿元，对应EPS分别为0.77元、0.93元、1.15元，维持“买入”评级。

**风险提示。**原材料价格上涨风险，汇率波动风险，订单验收不顺风险，行业竞争加剧风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7052	8448	9842	11222
营业收入增长率(%)	6.3%	19.8%	16.5%	14.0%
归母净利(百万元)	564	768	925	1146
净利润增长率(%)	-10.1%	36.0%	20.4%	23.9%
摊薄每股收益(元)	0.57	0.77	0.93	1.15
市盈率(PE)	33.0	24.2	20.1	16.2

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,359	2,407	2,891	3,558	4,655
应收和预付款项	2,253	2,234	2,764	3,355	3,823
存货	1,451	1,754	2,215	2,470	2,676
其他流动资产	1,879	2,640	2,726	2,813	2,899
流动资产合计	7,942	9,035	10,597	12,197	14,054
长期股权投资	390	435	435	435	435
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,280	1,280	1,364	1,381	1,381
在建工程	78	64	64	63	63
无形资产开发支出	214	229	229	229	229
长期待摊费用	13	10	8	6	5
其他非流动资产	9,890	10,975	12,537	14,137	15,994
资产总计	11,866	12,993	14,637	16,252	18,107
短期借款	384	565	565	565	565
应付和预收款项	2,275	2,515	3,068	3,459	3,903
长期借款	386	146	146	146	146
其他负债	2,611	3,009	3,406	3,798	4,179
负债合计	5,656	6,235	7,184	7,968	8,792
股本	764	992	992	992	992
资本公积	550	316	316	316	316
留存收益	4,502	4,952	5,590	6,352	7,296
归母公司股东权益	5,812	6,378	7,016	7,778	8,722
少数股东权益	398	380	437	507	593
股东权益合计	6,210	6,758	7,453	8,284	9,315
负债和股东权益	11,866	12,993	14,637	16,252	18,107

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	721	821	779	930	1,363
投资性现金流	-299	-752	-148	-83	-47
融资性现金流	-359	-71	-152	-180	-219
现金增加额	66	3	484	667	1,097

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,635	7,052	8,448	9,842	11,222
营业成本	4,801	5,153	6,135	7,116	8,028
营业税金及附加	40	42	51	59	67
销售费用	595	592	676	797	920
管理费用	382	363	406	472	539
财务费用	-24	-23	-4	-22	-36
资产减值损失	-13	-25	-0	-0	0
投资收益	114	88	84	98	135
公允价值变动	30	11	0	0	0
营业利润	745	771	1,006	1,212	1,502
其他非经营损益	28	0	1	1	1
利润总额	773	772	1,007	1,212	1,502
所得税	106	141	181	218	270
净利润	667	630	826	994	1,232
少数股东损益	39	66	58	70	86
归母股东净利润	628	564	768	925	1,146

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	27.63%	26.93%	27.38%	27.70%	28.46%
销售净利率	9.47%	8.00%	9.09%	9.39%	10.21%
销售收入增长率	-11.48%	6.28%	19.80%	16.50%	14.02%
EBIT 增长率	-0.90%	12.79%	53.85%	18.68%	23.18%
净利润增长率	-4.76%	-10.14%	36.04%	20.42%	23.92%
ROE	10.81%	8.85%	10.94%	11.89%	13.14%
ROA	5.71%	5.07%	5.98%	6.44%	7.17%
ROIC	7.05%	6.79%	9.64%	10.42%	11.56%
EPS (X)	0.63	0.57	0.77	0.93	1.15
PE (X)	29.61	32.95	24.22	20.12	16.23
PB (X)	3.20	2.92	2.65	2.39	2.13
PS (X)	2.80	2.64	2.20	1.89	1.66
EV/EBITDA (X)	10.64	20.75	14.56	11.88	9.11

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。