



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月26日

基础数据

04月24日收盘价(元)	22.22
总市值(亿元)	220.53
总股本(亿股)	9.92

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证机械】冰轮环境: 25Q2 收入增速转正, 数据中心拉动需求-2025.09.13

分析师: 丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师: 石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师: 郭亚男

S0190522120004
guoyanan@xyzq.com.cn

冰轮环境(000811.SZ)

25Q4 收入增速转正, 数据中心拉动需求

投资要点:

- **公司发布 2025 年度报告:** 2025 年公司实现营收 70.52 亿元, YOY+6.28%; 归母净利润 5.64 亿元, YOY-10.14%; 扣非净利润 5.15 亿元, YOY-0.75%。2025 年公司毛利率为 26.93%, YOY-0.70pct; 净利率为 8.93%, YOY-1.13pct。2025Q4 公司营业收入 22.17 亿元, YOY+32.06%, 归母净利润 1.36 亿元, YOY-11.57%, 扣非净利润 1.22 亿, YOY+37.89%, Q4 收入增速明显提升。
- **海外业务与工程施工高增, 驱动营收稳健增长。** 2025 年公司工业产品销售收入 56.13 亿元, 同比基本持平, 毛利率为 26.89%, YOY-1.23pct。工程施工业务表现亮眼, 实现营收 10.77 亿元, YOY+77.66%, 毛利率 20.35%, YOY+5.52pct。分地区看, 公司“向海”战略成效显著, 2025 年国内/海外市场分别实现营收 47.24/23.28 亿元, YOY+1.46%/+17.62%, 海外业务毛利率达 30.95%, 同比提升 1.42pct, 显著高于国内业务的 24.95%, 海外收入占比提升至 33.01%。
- **暖通空调与 HRSG 业务多点开花, 数据中心成新增长点。** 公司为数据中心提供冷源装备和热交换装置, 业务涉及国内、北美、澳洲、东南亚、中东等地区, 订货、出货额持续增长, 新升级的 IDC 专版磁悬浮系列产品和 FanWall 风墙已开始大批量供货。2025 年子公司烟台冰轮集团(香港)实现营业收入 26.1 亿元, YOY+15.6%, 净利润 2.95 亿元, YOY+21.9%。联营公司烟台现代冰轮重工有限公司出产联合循环燃气电厂余热锅炉(HRSG), 与 GE、西门子、三菱等合作, 在全球拥有相当竞争力和丰富的案例。
- **期间费用管控良好, 税费及其他收益变动影响利润。** 2025 年公司期间费用(销售、管理、研发)合计 12.33 亿元, 同比基本持平, 期间费用率 17.48%, 同比下降 1.08pct, 费用管控效果显著。其中, 销售/管理/研发费用率分别为 8.39%/5.15%/3.94%, 财务费用为净收益 2298 万元。利润端承压主要受非经营性因素影响, 其中其他收益 0.52 亿元, 较上年同期减少 0.38 亿元; 所得税费用 1.41 亿元, 较上年同期增加 0.35 亿元, 对净利润影响较大。
- **经营性现金流表现强劲, 在手订单饱满。** 2025 年公司经营活动产生的现金流量净额为 8.21 亿元, 同比增长 13.9%, 盈利质量较高。从资产负债表看, 截至期末公司应收账款为 18.33 亿元, 较年初下降 5.0%; 存货为 17.54 亿元, 较年初增长 20.9%, 或为应对增长的订单需求备货所致; 合同负债达 12.38 亿元, 较年初大幅增长 17.2%, 表明公司在手订单充足, 为未来业绩增长奠定基础。
- **基于最新财报, 我们调整盈利预测, 预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 8.87/11.52/13.49 亿元, 对应 2026 年 4 月 24 日收盘价 PE 为 25.1/19.3/16.5 倍, 维持“增持”评级。**

● **风险提示:** 贸易壁垒增加; 需求复苏不及预期; 全球数据中心投资不及预期;

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	7052	8747	9960	10930
同比增长	6.3%	24.0%	13.9%	9.7%
归母净利润(百万元)	564	887	1152	1349
同比增长	-10.1%	57.2%	29.8%	17.1%
毛利率	26.9%	27.4%	28.3%	28.7%
ROE	8.8%	12.5%	14.3%	14.7%
每股收益(元)	0.57	0.89	1.16	1.36
市盈率	39.4	25.1	19.3	16.5

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9035	10675	12624	14498
货币资金	2407	2781	3710	4957
交易性金融资产	2113	2313	2613	2813
应收票据及应收账款	2113	2510	2889	3043
预付款项	121	177	188	202
存货	1754	2189	2447	2635
其他	527	706	777	849
非流动资产	3958	4016	4086	4062
长期股权投资	435	463	507	545
固定资产	1280	1374	1448	1396
在建工程	64	72	77	96
无形资产	229	229	230	234
商誉	811	811	811	811
其他	1139	1066	1013	979
资产总计	12993	14691	16710	18560
流动负债	5800	6724	7739	8352
短期借款	565	665	765	865
应付票据及应付账款	2515	2915	3384	3691
其他	2720	3144	3590	3796
非流动负债	435	388	337	337
长期借款	146	96	46	46
其他	289	292	291	291
负债合计	6235	7112	8076	8689
股本	992	992	992	992
未分配利润	4464	5067	5844	6753
少数股东权益	380	465	571	696
股东权益合计	6758	7579	8634	9872
负债及权益合计	12993	14691	16710	18560

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	564	887	1152	1349
折旧和摊销	170	184	202	206
营运资金的变动	52	-332	94	-27
经营活动产生现金流量	821	780	1502	1583
资本支出	-124	-267	-268	-173
长期投资	-678	-170	-301	-206
投资活动产生现金流量	-752	-291	-402	-181
债权融资	208	53	49	100
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-71	-119	-171	-155
现金净变动	3	374	929	1247

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7052	8747	9960	10930
营业成本	5153	6351	7144	7794
税金及附加	42	52	60	66
销售费用	592	651	716	752
管理费用	363	381	400	420
研发费用	278	306	337	371
财务费用	-23	-12	-39	-56
投资收益	88	150	170	200
公允价值变动收益	11	0	0	0
信用减值损失	-2	-69	-79	-88
资产减值损失	-25	-20	-23	-24
营业利润	771	1144	1478	1734
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	772	1145	1479	1735
所得税	141	172	222	260
净利润	630	973	1258	1475
少数股东损益	66	86	106	126
归属母公司净利润	564	887	1152	1349
EPS(元)	0.57	0.89	1.16	1.36

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	6.3%	24.0%	13.9%	9.7%
营业利润增长率	3.5%	48.3%	29.3%	17.3%
归母净利润增长率	-10.1%	57.2%	29.8%	17.1%
盈利能力				
毛利率	26.9%	27.4%	28.3%	28.7%
归母净利率	8.0%	10.1%	11.6%	12.3%
ROE	8.8%	12.5%	14.3%	14.7%
偿债能力				
资产负债率	48.0%	48.4%	48.3%	46.8%
流动比率	1.56	1.59	1.63	1.74
速动比率	1.17	1.16	1.21	1.32
营运能力				
资产周转率	56.7%	63.2%	63.4%	62.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.57	0.89	1.16	1.36
每股经营现金	0.83	0.79	1.51	1.60
估值比率(倍)				
PE	39.4	25.1	19.3	16.5
PB	3.5	3.1	2.8	2.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn