

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海鸥股份 (603269. SH)

投资评级 ——

上次评级 ——

郭雪 环保公用联席首席分析师

执业编号: S1500525030002

邮箱: guoxue@cindasc.com

王锐 机械行业首席分析师

执业编号: S1500523080006

邮箱: wangrui1@cindasc.com

吴柏莹 环保行业分析师

执业编号: S1500524100001

邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

国内冷却塔龙头，数据中心、核电有望带来 公司业绩增长新动能

2026年04月29日

事件: 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年公司实现营业收入 18.44 亿元, 同比增长 15.36%; 实现归母净利润 1.16 亿元, 同比增长 20.61%; 实现扣非归母净利润 1.14 亿元, 同比增长 22.33%。2026Q1 公司实现营业收入 3.46 亿元, 同比增长 32.10%; 实现归母净利润 0.22 亿元, 同比增长 18.26%; 实现扣非归母净利润 0.21 亿元, 同比增长 26.44%。

点评:

- **国内冷却塔龙头，积极布局高附加值新兴产业。**截至 2025 年底公司在手订单总计 30.81 亿元, 同比下降 6.05%, 虽石化化工等传统工业领域订单有所下降, 但在高景气的新兴产业实现突围。其中公司在石化化工领域的相关在手订单为 9.99 亿元, 同比下降 43.09%, 在电力 (不含核电) 领域的相关在手订单为 5.47 亿元, 同比增长 87.26%, 在数据中心、核电、半导体芯片领域的相关在手订单分别为 0.81 亿元、1.89 亿元和 4.40 亿元, 同比分别增长 107.06%、452.48%和 63.93%。公司下游市场结构已发生较为显著变化, 我们认为公司正在向高技术壁垒、高附加值的新兴产业领域迈进, 叠加在手订单充足, 为公司业绩持续增长提供有力支撑。
- **海外收入大幅提升，带动公司毛利率稳步提升。**25 年公司通用设备制造营业收入 18.42 亿元, 同比增长 15.33%, 毛利率为 31.2%, 同比提升 1.46pct; 其中, 境外营业收入为 11.36 亿元, 同比增长 42.61%, 毛利率为 38.82%, 同比减少 0.17pct, 境内营业收入 7.06 亿元, 同比减少 11.81%, 毛利率为 18.92%, 同比减少 1.61%。境外收入大幅提升带动公司整体毛利率提升。公司盈利能力稳步提升, 整体销售净利率为 6.53%, 同比提升 0.14pct, 其中销售费用、管理费用、财务费用分别同比+5.41%、+32.66%、-11.89%。
- **数据中心、核电有望带来公司业绩增长新动能。**在核电领域, 公司积极拓展客户资源, 目前已与中核集团、中广核、国家电投等行业龙头企业开展项目合作, 公司参与了廉江核电一期厂用水系统项目、连云港徐圩核电项目一期工程。在数据中心领域, 公司在境外积极拓展客户, 2025 年 10 月公司子公司携相关产品参加 DataCentreWorldAsia 2025 展览会, 取得了良好的反馈。冷却塔是数据中心液冷系统一次侧的关键设备, 公司高度重视这一领域产品的研发工作, 研发的部分相关产品已获美国 CTI 及 FM 认证, 公司积极跟进市场推广并取得良好反馈。公司目前在数据中心液冷系统领域已形成三大重点在研产品矩阵。从在手订单看, 公司在数据中心、核电的订单分别同比分别增长 107.06%、452.48%, 有望打造公司核心增长引擎。
- **重视股东回报，累计现金分红和回购占归母净利润的 134.45%。**公司

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

拟向全体股东（剔除江苏海鸥冷却塔股份有限公司回购专用证券账户）每 10 股派发现金红利 1.80 元（含税）。2025 年度，公司以集中竞价交易方式回购股份 8,842,464 股，已支付的总金额为 1 亿元（不含交易费用）。2025 年公司累计现金分红和回购金额合计 1.56 亿元（含税），占公司 2025 年归母净利润的 134.45%。

- **盈利预测：**我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 18.73 亿元、20.87 亿元、24.88 亿元，增速分别为 1.5%、11.4%、19.2%；归母净利润分别为 1.56、2.07、2.52 亿元，增速分别为 34.5%、33.2%、21.5%。
- **风险因素：**上游大宗原材料价格上涨风险、在手订单交付不及预期风险、市场竞争加剧风险、境外销售收入占比较高的风险、下游需求不及预期风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,599	1,844	1,873	2,087	2,488
增长率 YoY %	15.8%	15.4%	1.5%	11.4%	19.2%
归属母公司净利润 (百万元)	96	116	156	207	252
增长率 YoY%	13.1%	20.6%	34.5%	33.2%	21.5%
毛利率%	29.8%	31.3%	30.6%	30.9%	30.8%
净资产收益率ROE%	9.2%	11.3%	14.0%	16.7%	18.1%
EPS(摊薄)(元)	0.31	0.37	0.50	0.67	0.82
市盈率 P/E(倍)	47.71	39.55	29.41	22.07	18.16
市净率 P/B(倍)	4.39	4.49	4.11	3.70	3.29

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	2,862	3,071	3,175	3,646	4,180	
货币资金	623	962	1,065	1,035	1,223	
应收票据	12	9	16	16	21	
应收账款	774	816	828	1,051	1,188	
预付账款	59	59	65	72	84	
存货	1,165	996	954	1,192	1,352	
其他	229	228	247	280	310	
非流动资产	551	580	608	615	620	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	280	310	331	330	328	
无形资产	73	67	68	69	70	
其他	199	203	209	216	222	
资产总计	3,414	3,650	3,783	4,261	4,800	
流动负债	2,304	2,414	2,438	2,768	3,134	
短期借款	450	500	520	540	560	
应付票据	116	152	137	184	193	
应付账款	359	329	321	392	450	
其他	1,379	1,433	1,460	1,653	1,930	
非流动负债	34	179	184	194	199	
长期借款	7	154	159	169	174	
其他	27	25	25	25	25	
负债合计	2,338	2,593	2,622	2,962	3,333	
少数股东权益	34	37	48	61	78	
归属母公司	1,042	1,020	1,113	1,238	1,389	
负债和股东权益	3,414	3,650	3,783	4,261	4,800	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	1,599	1,844	1,873	2,087	2,488	
同比 (%)	15.8%	15.4%	1.5%	11.4%	19.2%	
归属母公司净利润	96	116	156	207	252	
同比 (%)	13.1%	20.6%	34.5%	33.2%	21.5%	
毛利率 (%)	29.8%	31.3%	30.6%	30.9%	30.8%	
ROE%	9.2%	11.3%	14.0%	16.7%	18.1%	
EPS (摊薄)(元)	0.31	0.37	0.50	0.67	0.82	
P/E	47.71	39.55	29.41	22.07	18.16	
P/B	4.39	4.49	4.11	3.70	3.29	
EV/EBITDA	11.89	16.26	19.51	14.67	11.75	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	1,599	1,844	1,873	2,087	2,488	
营业成本	1,122	1,268	1,300	1,442	1,722	
营业税金及...	12	15	13	16	19	
销售费用	103	109	99	111	132	
管理费用	140	185	206	225	261	
研发费用	48	47	71	46	50	
财务费用	39	34	3	1	3	
减值损失合计	-25	-34	5	6	7	
投资净收益	1	0	1	1	1	
其他	8	4	10	10	11	
营业利润	118	157	197	263	320	
营业外收支	1	2	0	0	0	
利润总额	119	159	197	263	320	
所得税	17	39	32	42	51	
净利润	102	121	166	221	269	
少数股东损益	6	5	10	14	17	
归属母公司净利润	96	116	156	207	252	
EBITDA	190	233	218	294	353	
EPS (当)	0.31	0.38	0.50	0.67	0.82	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	183	184	210	83	325	
净利润	102	121	166	221	269	
折旧摊销	34	42	24	37	38	
财务费用	41	35	23	24	25	
投资损失	-1	0	-1	-1	-1	
营运资金变动	-2	-41	3	-192	1	
其它	9	28	-5	-6	-7	
投资活动现金流	-31	-39	-46	-36	-36	
资本支出	-26	-21	-48	-37	-37	
长期投资	-6	-7	0	0	0	
其他	1	-10	1	1	1	
筹资活动现金流	-70	106	-61	-77	-101	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	-48	197	25	30	25	
支付利息或股息	-69	-84	-86	-107	-126	
现金流净增加额	98	281	103	-30	188	

研究团队简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研发中心，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。