

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

冰轮环境 (000811.SZ)

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

海外业务增长显著，积极布局数据中心及液冷系统

2026年4月30日

事件: 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年公司实现总营业收入 70.52 亿元, 同比调整后增长 6.28%; 实现归母净利润 5.64 亿元, 同比调整后减少 10.14%; 实现扣非归母净利润 5.15 亿元, 同比调整后减少 0.75%。26Q1 公司实现总营业收入 16.24 亿元, 同比调整后增长 18.31%; 实现归母净利润 1.17 亿元, 同比调整后增长 25.06%; 实现扣非归母净利润 0.99 亿元, 同比调整后增长 19.15%。

点评:

- **国内业务下游需求放缓，海外业务增长显著。** 2025 年公司国内业务下游需求放缓，短期市场承压；“向海”战略顺利展开，海外业务显著增长。其中国内营业收入 47.24 亿元, 同比增长 1.46%, 毛利率为 24.95%, 同比减少 1.88pct; 国外营业收入 23.28 亿元, 同比增长 17.62%, 毛利率为 30.95%, 同比增加 1.42pct; 海外业务毛利率显著高于国内。分行业来看, 2025 年公司工业产品销售营业收入为 56.13 亿元, 同比减少 0.29%, 毛利率为 26.89%, 同比减少 1.23pct; 工程施工业务表现亮眼, 营业收入为 10.77 亿元, 同比增长 77.66%, 毛利率为 20.35%, 同比增加 5.52pct, 带动公司营业收入稳步增长。
- **积极布局数据中心及液冷系统，海外制造基地持续扩产中。** 根据公司 4 月 24 日投资者关系管理信息, 公司旗下顿汉布什公司和冰轮换热技术公司为数据中心乃至液冷系统提供一次侧冷源装备和热交换装置等冷却装备。顿汉布什公司 (DUNHAM-BUSH) 跻身欧美系暖通空调一线梯队, 国内已成功服务了国家超级计算广州中心 (天河二号)、中国移动 (贵州) 大数据中心等诸多项目。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。冰轮换热技术公司提供蒸发式冷凝器、闭式冷却塔、干冷器、等焓加湿空冷器、干湿联合式冷却器、板翅式密封通道热交换器、风液混冷换热器等, 其中, “低碳节能闭式冷却技术” 获评国家节能降碳示范技术推荐, “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》。此外, 公司海外制造基地在扩产中, 境内制造基地开始支援海外市场, 我们认为公司在数据中心项目建设中经验丰富, 未来有望为公司带来新的增长。
- **HRSG 具有竞争力，有望为公司带来业绩增长。** 根据公司 4 月 24 日投资者关系管理信息, 公司联营公司烟台现代冰轮重工有限公司成立于 2004 年, 承接韩国现代重工的技术, 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。2024 年营收逾 7 亿, 2025 年约 10 亿。在北美缺电背景下, 燃气轮机景气度持续高涨, HRSG (余热锅炉) 有望同步受益, 为公司

带来业绩增量。

- **盈利预测：**我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 81.67 亿元、92.64 亿元、104.83 亿元，增速分别为 15.8%、13.4%、13.2%；归母净利润分别为 7.75、8.52、9.20 亿元，增速分别为 37.3%、9.9%、8.0%。
- **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、海外拓展不及预期风险、下游需求不及预期风险、政策推进不及预期风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	6,635	7,052	8,167	9,264	10,483
增长率 YoY %	-11.5%	6.3%	15.8%	13.4%	13.2%
归属母公司净利润 (百万元)	628	564	775	852	920
增长率 YoY%	-4.8%	-10.1%	37.3%	9.9%	8.0%
毛利率%	27.6%	26.9%	27.0%	27.2%	27.3%
净资产收益率ROE%	10.8%	8.8%	11.4%	11.3%	11.0%
EPS(摊薄)(元)	0.63	0.57	0.78	0.86	0.93
市盈率 P/E(倍)	19.46	35.30	31.53	28.69	26.56
市净率 P/B(倍)	2.09	2.88	3.60	3.23	2.91

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	7,942	9,035	9,838	11,299	13,077
货币资金	2,359	2,407	2,368	3,159	4,198
应收票据	190	279	336	345	412
应收账款	1,929	1,833	2,372	2,690	2,938
预付账款	134	121	166	173	195
存货	1,451	1,754	1,765	2,102	2,408
其他	1,879	2,640	2,832	2,829	2,926
非流动资产	3,924	3,958	4,132	4,338	4,572
长期股权投资	390	435	463	514	559
固定资产	1,280	1,280	1,399	1,525	1,675
无形资产	214	229	231	236	251
其他	2,040	2,014	2,038	2,062	2,086
资产总计	11,866	12,993	13,970	15,636	17,648
流动负债	5,052	5,800	6,292	7,102	8,183
短期借款	384	565	571	575	580
应付票据	730	400	755	732	794
应付账款	1,545	2,115	1,983	2,393	3,127
其他	2,393	2,720	2,983	3,402	3,681
非流动负债	604	435	455	470	486
长期借款	386	146	166	181	197
其他	217	289	289	289	289
负债合计	5,656	6,235	6,747	7,572	8,669
少数股东权益	398	380	431	500	580
归属母公司净利润	5,812	6,378	6,792	7,565	8,399
负债和股东权益	11,866	12,993	13,970	15,636	17,648
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	6,635	7,052	8,167	9,264	10,483
同比 (%)	-11.5%	6.3%	15.8%	13.4%	13.2%
归属母公司净利润	628	564	775	852	920
同比	-4.8%	-10.1%	37.3%	9.9%	8.0%
毛利率 (%)	27.6%	26.9%	27.0%	27.2%	27.3%
ROE%	10.8%	8.8%	11.4%	11.3%	11.0%
EPS (摊薄)(元)	0.63	0.57	0.78	0.86	0.93
P/E	19.46	35.30	31.53	28.69	26.56
P/B	2.09	2.88	3.60	3.23	2.91
EV/EBITDA	10.64	20.75	22.38	19.36	16.84

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,635	7,052	8,167	9,264	10,483
营业成本	4,801	5,153	5,965	6,743	7,620
营业税金及附加	40	42	49	56	63
销售费用	595	592	670	769	870
管理费用	382	363	424	482	543
研发费用	255	278	319	398	482
财务费用	-24	-23	-20	-22	-22
减值损失合计	-75	-26	-15	-13	-12
投资净收益	114	88	132	167	178
其他	120	63	77	94	95
营业利润	745	771	955	1,086	1,187
营业外收支	28	0	0	0	0
利润总额	773	772	955	1,086	1,187
所得税	106	141	129	165	186
净利润	667	630	826	921	1,001
少数股东损益	39	66	51	69	80
归属母公司净利润	628	564	775	852	920
EBITDA	739	822	1,036	1,158	1,270
EPS (当年)(元)	0.63	0.57	0.78	0.86	0.93

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	721	821	522	1,088	1,380
净利润	667	630	826	921	1,001
折旧摊销	161	170	151	163	186
财务费用	28	35	33	34	35
投资损失	-114	-88	-132	-167	-178
营运资金变动	-56	52	-372	124	325
其它	34	22	15	13	12
投资活动现金流	-299	-752	-193	-203	-241
资本支出	-116	-124	-297	-318	-374
长期投资	-291	-678	-28	-51	-45
其他	108	50	132	167	178
筹资活动现金流	-359	-71	-368	-94	-100
吸收投资	0	0	923	0	0
借款	47	-59	26	20	21
支付利息或股息	-105	-222	-112	-113	-120
现金流净增加额	66	3	-39	791	1,039

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。