

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

海外业务占比大幅增长，数据中心冷机业务 成公司增长主要动力

2026年8月23日

事件: 公司发布 2026 年半年报, 2026 年上半年公司实现总营业收入 36.78 亿元, 同比增长 17.96%; 实现归母净利润 3.11 亿元, 同比增长 17.01%; 实现扣非归母净利润 2.74 亿元, 同比增长 12.79%。

点评:

- **业绩稳步提升，海外业务成业绩增长核心支柱。** 2026 年上半年，公司受汇率波动影响，上半年产生 0.61 亿元汇兑损失；若剔除该非经营性因素，归母净利润约 3.70 亿元，同比增长约 40%，整体经营态势稳健。其中国内营业收入 21.85 亿元，同比增长 3.95%，毛利率为 21.99%，同比减少 2.52pct；国外营业收入 14.94 亿元，同比增长 46.90%，毛利率为 31.62%，同比减少 2.04pct；海外业务毛利率显著高于国内，是业绩增长的核心支柱。全资子公司冰轮香港上半年实现营收 16.70 亿元，同比增长 40%，净利润 2.06 亿元，净利润同比增长 27.16%。冰轮香港的经营主体是旗下顿汉布什公司。分行业来看，2026 年上半年公司工业产品销售营业收入为 29.69 亿元，同比增长 15.3%，毛利率为 26.57%，同比减少 1.49pct；工程施工业务表现亮眼，营业收入为 5.47 亿元，同比增长 87.50%，毛利率为 18.85%，同比增加 5.18pct，带动公司营业收入稳步增长。
- **数据中心冷机业务进展顺利，订单不断释放。** 根据公司 8 月 21 日投资者关系管理信息，公司数据中心冷机业务进展顺利，上半年合计确收约 8 亿元，同比增长 43%，该项业务在公司整体营收中的占比已提升至 22%，已成为业绩主要增长动力。与此同时，北美数据中心建设景气度持续高企，有效支撑了相关产品的盈利水平。公司子公司顿汉布什具备北美本土法律主体身份，发展逾百年，在北美地区形成深厚的产品口碑和渠道壁垒。此外，公司已启动“中国烟台+马来西亚+北美”三地产能协同的系统性扩产布局。在北美采用租赁厂房租赁模式，在马来西亚采取新建工厂模式，我们认为公司数据中心项目建设经验丰富，未来有望为公司带来新的增长。
- **盈利预测:** 鉴于公司数据中心冷机业务进展顺利，订单释放，我们根据公司实际经营情况调整公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 86.63 亿元、103.93 亿元、121.88 亿元，增速分别为 22.8%、20.0%、17.3%；归母净利润分别为 8.12、9.33、10.36 亿元，增速分别为 43.9%、14.9%、11.0%。
- **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	8,663	10,393	12,188
增长率 YoY %	-11.5%	6.3%	22.8%	20.0%	17.3%
归属母公司净利润 (百万元)	628	564	812	933	1,036
增长率 YoY%	-4.8%	-10.1%	43.9%	14.9%	11.0%
毛利率%	27.6%	26.9%	26.8%	26.9%	27.0%
净资产收益率ROE%	10.8%	8.8%	11.8%	12.0%	11.9%
EPS(摊薄)(元)	0.63	0.57	0.82	0.94	1.04
市盈率 P/E(倍)	19.46	35.30	50.11	43.61	39.29
市净率 P/B(倍)	2.09	2.88	5.89	5.24	4.67

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 8 月 21 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	10,269	12,235	14,566
货币资金	2,359	2,407	2,474	3,361	4,584
应收票据	190	279	356	387	479
应收账款	1,929	1,833	2,516	3,018	3,416
预付账款	134	121	176	194	228
存货	1,451	1,754	1,877	2,369	2,815
其他	1,879	2,640	2,870	2,906	3,044
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	14,401	16,573	19,137
流动负债	5,052	5,800	6,606	7,834	9,342
短期借款	384	565	571	575	580
应付票据	730	400	802	824	928
应付账款	1,545	2,115	2,107	2,694	3,653
其他	2,393	2,720	3,126	3,741	4,180
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	7,061	8,304	9,828
少数股东权益	398	380	433	509	599
归属母公司净利润	5,812	6,378	6,907	7,760	8,711
负债和股东权益	11,866	12,993	14,401	16,573	19,137

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	8,663	10,393	12,188
同比 (%)	-11.5%	6.3%	22.8%	20.0%	17.3%
归属母公司净利润	628	564	812	933	1,036
同比	-4.8%	-10.1%	43.9%	14.9%	11.0%
毛利率 (%)	27.6%	26.9%	26.8%	26.9%	27.0%
ROE%	10.8%	8.8%	11.8%	12.0%	11.9%
EPS (摊薄)(元)	0.63	0.57	0.82	0.94	1.04
P/E	19.46	35.30	50.11	43.61	39.29
P/B	2.09	2.88	5.89	5.24	4.67
EV/EBITDA	10.64	20.75	36.45	30.65	26.44

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	8,663	10,393	12,188
营业成本	4,801	5,153	6,339	7,592	8,902
营业税金及附加	40	42	52	62	73
销售费用	595	592	710	863	1,011
管理费用	382	363	450	541	631
研发费用	255	278	338	447	561
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	140	187	207
其他	120	63	82	106	110
营业利润	745	771	1,001	1,189	1,336
营业外收支	28	0	0	0	0
利润总额	773	772	1,001	1,189	1,336
所得税	106	141	135	180	209
净利润	667	630	866	1,009	1,126
少数股东损益	39	66	53	76	90
归属母公司净利润	628	564	812	933	1,036
EBITDA	739	822	1,079	1,255	1,409
EPS (当年)(元)	0.63	0.57	0.82	0.94	1.04

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	542	1,164	1,536
净利润	667	630	866	1,009	1,126
折旧摊销	161	170	151	163	186
财务费用	28	35	33	34	35
投资损失	-114	-88	-140	-187	-207
营运资金变动	-56	52	-382	131	384
其它	34	22	15	13	12
投资活动现金流	-299	-752	-185	-183	-212
资本支出	-116	-124	-297	-318	-374
长期投资	-291	-678	-28	-51	-45
其他	108	50	140	187	207
筹资活动现金流	-359	-71	-291	-94	-100
吸收投资	0	0	8	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	67	887	1,223

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。