

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	41.01
总股本/流通股本(亿股)	9.92 / 9.79
总市值/流通市值(亿元)	407 / 401
52周内最高/最低价	56.22 / 12.41
资产负债率(%)	48.0%
市盈率	71.95
第一大股东	烟台国丰投资控股集团 有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

冰轮环境(000811)

业绩稳健增长，数据中心冷水机组有望持续放量

● 事件描述

公司发布 2026 年半年报，实现营收 36.78 亿元，同增 17.96%；实现归母净利润 3.11 亿元，同增 17.01%；实现扣非归母净利润 2.74 亿元，同增 12.79%。其中，单 Q2 公司实现营收 20.54 亿元，同增 17.68%；实现归母净利润 1.94 亿元，同增 12.62%；实现扣非归母净利润 1.75 亿元，同增 9.49%。

● 事件点评

海外为公司业绩增长核心支柱，其中数据中心冷机业务进展顺利。2026H1，公司受汇率波动影响，产生 0.61 亿元汇兑损失，若剔除该非经营性因素，归母净利润同比增长约 40%，其中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%。其中，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。

毛利率有所下降，费用率略有上升。2026H1 公司毛利率同减 1.59pct 至 25.90%。费用率方面，2026H1 公司期间费用率同增 0.2pct 至 17.27%，其中销售费用率同减 0.81pct 至 7.83%，管理费用率同减 0.48pct 至 4.50%，财务费用率同增 1.84pct 至 1.49%，研发费用率同减 0.35pct 至 3.44%。

全球数据中心冷却市场规模快速增长，切入北美数据中心市场的现实条件较为苛刻，公司竞争优势明显。北美数据中心一次侧市场由特灵、开利、江森（约克）、大金（麦克维尔）、冰轮（顿汉布什）五大欧美暖通品牌主导，全行业供不应求。头部厂商普遍面临美国本土扩产难度大、技术工人短缺的瓶颈，订单积压严重。据 Grand View Research 预计，全球数据中心冷却市场规模将从 2025 年的 263 亿美元增至 2035 年的 1283 亿美元，复合增速 22.3%。北美数据中心进入壁垒主要来自三个层面：一是 UL 认证，该认证耗时长且对产品功耗等要求很高；二是北美客户偏好本土历史悠久的知名品牌，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；三是中国产品出口至美国需承担高额关税。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 86.65、118.70、145.02 亿元，同比增速分别为 22.88%、36.98%、22.17%；归母净利润分别为 8.14、15.86、22.84 亿元，同比增速分别为 44.15%、94.94%、43.99%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 47.88、24.56、17.06，维持“买入”评级。

● 风险提示

海外市场开拓不及预期风险；数据中心建设节奏不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7052	8665	11870	14502
增长率(%)	6.28	22.88	36.98	22.17
EBITDA（百万元）	821.91	1279.09	2254.20	3208.10
归属母公司净利润（百万元）	564.39	813.58	1586.00	2283.74
增长率(%)	-10.14	44.15	94.94	43.99
EPS（元/股）	0.57	0.82	1.60	2.30
市盈率（P/E）	69.02	47.88	24.56	17.06
市净率（P/B）	6.11	5.65	4.91	4.13
EV/EBITDA	20.75	28.89	16.26	10.75

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	7052	8665	11870	14502	营业收入	6.3%	22.9%	37.0%	22.2%
营业成本	5153	6199	8163	9694	营业利润	3.5%	36.6%	95.8%	44.3%
税金及附加	42	52	71	87	归属于母公司净利润	-10.1%	44.2%	94.9%	44.0%
销售费用	592	693	831	899	获利能力				
管理费用	363	420	499	551	毛利率	26.9%	28.5%	31.2%	33.2%
研发费用	278	312	404	464	净利率	8.0%	9.4%	13.4%	15.7%
财务费用	-23	36	-41	-47	ROE	8.8%	11.8%	20.0%	24.2%
资产减值损失	-25	-28	-32	-36	ROIC	6.8%	11.1%	18.2%	22.6%
营业利润	771	1054	2063	2977	偿债能力				
营业外收入	5	14	13	12	资产负债率	48.0%	50.1%	51.5%	49.4%
营业外支出	5	4	4	4	流动比率	1.56	1.50	1.50	1.61
利润总额	772	1064	2073	2985	营运能力				
所得税	141	160	311	448	应收账款周转率	3.75	4.28	4.31	4.32
净利润	630	904	1762	2537	存货周转率	3.22	3.30	3.31	3.31
归母净利润	564	814	1586	2284	总资产周转率	0.57	0.62	0.73	0.76
每股收益(元)	0.57	0.82	1.60	2.30	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.57	0.82	1.60	2.30
货币资金	2407	3012	3255	5345	每股净资产	6.43	6.95	7.99	9.50
交易性金融资产	2113	2113	2113	2113	估值比率				
应收票据及应收账款	2113	2565	3798	3958	PE	69.02	47.88	24.56	17.06
预付款项	121	143	188	223	PB	6.11	5.65	4.91	4.13
存货	1754	2006	2923	2933	现金流量表				
流动资产合计	9035	10474	13114	15567	净利润	630	904	1762	2537
固定资产	1280	1509	1733	1900	折旧和摊销	170	189	210	227
在建工程	64	123	167	200	营运资本变动	52	324	-695	536
无形资产	229	237	244	250	其他	-31	-36	-35	-26
非流动资产合计	3958	4281	4582	4817	经营活动现金流净额	821	1382	1243	3275
资产总计	12993	14755	17697	20384	资本开支	-124	-472	-472	-424
短期借款	565	515	465	415	其他	-628	78	101	115
应付票据及应付账款	2515	3340	4369	4786	投资活动现金流净额	-752	-394	-372	-309
其他流动负债	2720	3121	3887	4484	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	5800	6976	8721	9685	债务融资	208	-70	-70	-70
其他	435	415	395	375	其他	-279	-312	-559	-806
非流动负债合计	435	415	395	375	筹资活动现金流净额	-71	-382	-629	-876
负债合计	6235	7391	9117	10060	现金及现金等价物净增加额	3	605	242	2090
股本	992	992	992	992					
资本公积金	316	316	316	316					
未分配利润	4464	4858	5660	6807					
少数股东权益	380	470	646	900					
其他	606	728	966	1308					
所有者权益合计	6758	7364	8580	10324					
负债和所有者权益总计	12993	14755	17697	20384					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048