

2026 年 08 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

出海引擎与算力冷却双轮驱动，三地产能扩张打开成长空间

—冰轮环境（000811.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

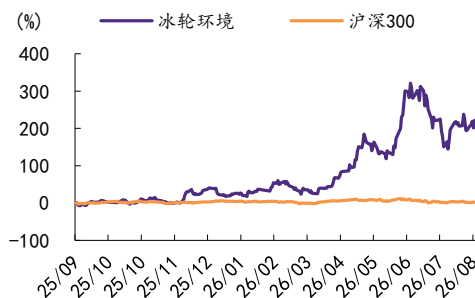
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-08-28

当前股价（元）	40.1
总市值（亿元）	398
总股本（百万股）	992
流通股本（百万股）	979
52 周价格范围（元）	12.41-56.22
日均成交额（百万元）	1072.42

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《冰轮环境（000811）：海外高增稳底盘，赛道拓展提增量》2026-04-16
- 2、《冰轮环境（000811）：液冷与核电双线发力，政策红利下成长空间再扩容》2025-11-07
- 3、《冰轮环境（000811）：数据中心液冷技术完善，境外业务稳步增长》2025-08-26

■ 海外业务成为业绩核心支柱，顿汉布什高增长带动盈利上台阶

海外业务是本期业绩增长的核心支柱。公司 2026 年上半年遵循国内稳基、海外扩容的发展路径：境内营业收入 21.8 亿元（占比 59.4%），同比增长约 4%；境外营业收入 14.9 亿元（占比 40.6%），同比增长约 47%。境外营业收入占比由 2025 年同期 32.61% 提升至 40.61%，海外收入占比在一年内提升约 8 个百分点，成为拉动整体增长的主引擎。从盈利主体看，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，同比增长 27.16%，其经营主体为旗下顿汉布什公司。同时 2026 年上半年境外业务毛利率高达 31.62%，明显高于境内的 21.99%，海外收入占比提升本身即对公司综合盈利能力形成结构性优化。综合看，尽管汇兑损失阶段性拖累表观利润，但剔除汇兑损失后归母净利润约 3.70 亿元、同比增长约 40%，反映出以顿汉布什为核心的海外业务正驱动公司盈利中枢上移，出海逻辑得到充分兑现。

■ 数据中心液冷装备切入北美高景气赛道，认证与品牌壁垒构筑护城河

在全球算力设施建设热度高企背景下，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。公司产品与技术卡位清晰：子公司顿汉布什有着十余年服务数据中心的经验和丰富的全球案例，2024 年新升级上市的 IDC 专版磁悬浮系列产品和 FanWall 风墙顺利通过 UL/ETL 认证并开始大批量供货，2026 年上半年荣获美国空调、供暖与制冷学会（AHRI）产品性能表彰；烟台冰轮换热技术公司研发的液冷系统热交换器获入山东省首台（套）名单，并参与起草《数据中心蒸发冷却空调技术规范》等标准。切入北美数据中心市场的现实条件较为苛刻，进入壁垒来自三个层面：一是 UL 认证，耗费时间长且对产品功耗等要求很高；二是北美客户在大中型精密机械方面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，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，且北美数据中心暖通空调供应链核心玩家格局基本固化。这意味着公司凭借顿汉布什的本土身份与认证积累，已在高壁垒赛道占据稀缺席位，盈利水平有望持续受益于北美景气。

■ "中国烟台+马来西亚+北美"三地产能协同扩张，工业制冷压舱石夯实基本盘

面对订单交付重压，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，其中北美采用租赁厂房模式、马来西亚采取新建工厂模式，以突破产能瓶颈、提升海外项目履约与全球准时交付能力。公司正统筹优化全球产能布局、深度共享全域制造资源、推进大型项目全球协作。订单需求的旺盛在资产端有所体现：2026 年上半年期末合同负债达 12.91 亿元、占总资产比重提升 0.21 个百分点，反映在手订单与交付节奏维持高位，为后续收入确认提供支撑。基本盘方面，工业制冷设备/系统是公司的核心主业与战略支柱，被定位为"压舱石"，也是全温区冷热技术体系的核心支撑。2026 上半年该板块承接了兰州国际港冷链物流项目、锂电行业规模超大的多氟多六氟磷酸锂项目，以及中国航发四川燃气涡轮院大型低温风洞项目，服务大国重器。同时公司通过美国石油学会（API）全流程审核、获得 API Spec Q1 认证，拿到进军全球油气、天然气、海洋能源市场的核心"国际通行证"；在核电领域公司拥有核级资质和二十余年全球核岛制冷机服务经验，并跻身高温气冷堆现代产业链联盟。分行业看，工程施工收入 5.47 亿元、同比大增 87.50%，毛利率提升 5.18 个百分点，显示系统集成与大型项目交付能力持续增强。三地产能扩张叠加压舱石业务在能源化工、核电等高端领域的资质卡位，共同夯实公司中长期成长的确定性。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 86.13、101.02、117.36 亿元，EPS 分别为 0.79、0.96、1.12 元，当前股价对应 PE 分别为 50.6、41.7、35.7 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场竞争风险；应收账款回收风险；存货减值风险；技术研发创新风险；汇率大幅变动风险；下游行业投资波动风险；供应链与成本风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	7,052	8,613	10,102	11,736
增长率（%）	6.3%	22.1%	17.3%	16.2%
归母净利润（百万元）	564	787	954	1,116
增长率（%）	-10.1%	39.4%	21.3%	16.9%
摊薄每股收益（元）	0.57	0.79	0.96	1.12
ROE（%）	8.4%	10.8%	12.0%	12.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	2,407	2,754	3,328	3,984
应收款	2,166	2,645	3,103	3,604
存货	1,754	2,129	2,487	2,890
其他流动资产	2,708	2,839	2,965	3,103
流动资产合计	9,035	10,367	11,882	13,581
非流动资产：				
金融类资产	2,113	2,113	2,113	2,113
固定资产	1,280	1,171	1,067	970
在建工程	64	45	32	22
无形资产	229	218	206	195
长期股权投资	435	435	435	435
其他非流动资产	1,951	1,951	1,951	1,951
非流动资产合计	3,958	3,819	3,690	3,573
资产总计	12,993	14,186	15,572	17,154
流动负债：				
短期借款	565	565	565	565
应付账款、票据	2,515	3,052	3,564	4,142
其他流动负债	1,482	1,482	1,482	1,482
流动负债合计	5,800	6,468	7,217	8,054
非流动负债：				
长期借款	146	146	146	146
其他非流动负债	289	289	289	289
非流动负债合计	435	435	435	435
负债合计	6,235	6,903		
所有者权益				
股本	992	992	992	992
股东权益	6,758	7,283	7,920	8,665
负债和所有者权益	12,993	14,186	15,572	17,154

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	630	835	1012	1183
少数股东权益	66	48	58	67
折旧摊销	150	139	128	117
公允价值变动	11	0	0	0
营运资金变动	-37	-319	-191	-205
经营活动现金净流量	821	705	1006	1162
投资活动现金净流量	-752	128	117	107
筹资活动现金净流量	278	-309	-375	-439
现金流量净额	347	523	748	830

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,052	8,613	10,102	11,736
营业成本	5,153	6,202	7,243	8,417
营业税金及附加	42	52	61	70
销售费用	592	715	828	962
管理费用	363	434	499	568
财务费用	-23	-33	-34	-42
研发费用	278	332	379	428
费用合计	1,210	1,448	1,672	1,917
资产减值损失	-25	0	0	0
公允价值变动	11	0	0	0
投资收益	88	0	0	0
营业利润	771	1,002	1,217	1,423
加：营业外收入	5	20	19	21
减：营业外支出	5	0	0	0
利润总额	772	1,022	1,236	1,444
所得税费用	141	186	224	260
净利润	630	835	1,012	1,183
少数股东损益	66	48	58	67
归母净利润	564	787	954	1,116

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	6.3%	22.1%	17.3%	16.2%
归母净利润增长率	-10.1%	39.4%	21.3%	16.9%
盈利能力				
毛利率	26.9%	28.0%	28.3%	28.3%
四项费用/营收	17.2%	16.8%	16.5%	16.3%
净利率	8.9%	9.7%	10.0%	10.1%
ROE	8.4%	10.8%	12.0%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	48.0%	48.7%	49.1%	49.5%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
存货周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.57	0.79	0.96	1.12
P/E	70.5	50.6	41.7	35.7
P/S	5.6	4.6	3.9	3.4
P/B	6.2	5.8	5.4	4.9

■ 机械

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。