

冰轮环境（000811）

顿汉布什加码马来西亚新基地，订单外溢下海外平台价值有望重估

买入（维持）

2026年09月02日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书：S0600525070004

huangr@dwzq.com.cn

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6,635	7,052	8,971	14,811	19,182
同比（%）	(11.48)	6.28	27.21	65.10	29.51
归母净利润（百万元）	628.09	564.39	860.21	1,918.16	2,852.59
同比（%）	(4.76)	(10.14)	52.42	122.99	48.72
EPS-最新摊薄（元/股）	0.63	0.57	0.87	1.93	2.87
P/E（现价&最新摊薄）	61.29	68.21	44.75	20.07	13.50

投资要点

■ **事件：**2026年8月28日，冰轮环境旗下顿汉布什与SPD科技谷签署土地买卖协议，拟收购森美兰州新那旺约32英亩土地，并计划投资约1.72亿林吉特在当地建设新制造基地。项目计划于2027Q1开工、2028Q1投产，预计创造最多400个就业岗位。近年来马来西亚AIDC及其他高附加值产业持续发展，带动冷源设备需求增长，因此此次布局有望进一步完善公司海外产能结构，强化全球制造+交付能力。

■ AIDC冷源配置刚性强化，冷机高端化驱动产业链通胀

随着AIDC加速建设，制冷系统已成为保障算力稳定运行的核心基础设施。Rubin架构虽提高进液温度、扩大自然冷却的适用范围，但并不改变冷水机组的配置逻辑：一方面，算力规模扩张持续推升散热总量；另一方面，高热密度、冗余配置及极端气候约束进一步强化主动冷源的配置刚性。此外，AIDC对PUE/TCO要求的持续提升推动冷水机组向更高能效方向发展，产品结构有望由传统螺杆式向更高价值量的磁悬浮离心式切换，带动产业链通胀。

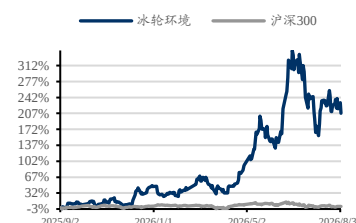
■ 海外AIDC冷机供需缺口延续，扩产+稀缺平台打开成长空间

海外冷机龙头约克/开利/特灵AIDC订单均保持高增，但扩产增速普遍慢于订单增速，供需缺口下订单外溢趋势有望延续。在此背景下，顿汉布什在马来西亚的扩产有望提升订单承接能力，推动AIDC业务规模及海外市场份额提升。此外，作为冰轮环境旗下稀缺的海外冷机平台，顿汉布什具备成熟的品牌、渠道、认证及项目经验，可有效降低冰轮切入海外高端冷源市场的进入门槛；叠加冰轮在压缩机组、系统集成及国内供应链方面的积累，公司有望持续受益海外AIDC冷源需求释放，打开长期成长空间。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到海外AIDC冷机需求高增、头部厂商扩产速度相对有限，冰轮作为国内制冷龙头，有望凭借体内顿汉布什稀缺品牌+渠道+认证+扩产优势承接外溢需求，业绩弹性&中长期成长性兼备，我们上调公司2026-2028年归母净利润为8.6（原值8.3）/19.2（原值12.2）/28.5（原值17.0）亿元，当前市值对应PE分别为45/20/14X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求波动风险、AIDC订单不及预期、海外经营及交付风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.79
一年最低/最高价	12.17/58.50
市净率(倍)	5.92
流通A股市值(百万元)	37,959.85
总市值(百万元)	38,498.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.55
资产负债率(% ,LF)	47.89
总股本(百万股)	992.48
流通A股(百万股)	978.60

相关研究

《冰轮环境(000811)：中国制冷工业奠基企业，AIDC冷源赛道打开成长空间》

2026-07-07

《冰轮环境(000811)：2023H1业绩预告：业绩大超预期+历史最好单季度表现，公司治理变化更值得期待》

2023-07-17

冰轮环境三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,035	11,364	17,622	21,328	营业总收入	7,052	8,971	14,811	19,182
货币资金及交易性金融资产	4,520	5,407	6,625	10,967	营业成本(含金融类)	5,153	6,518	10,116	12,644
经营性应收款项	2,311	3,292	6,207	6,017	税金及附加	42	54	89	115
存货	1,754	1,971	4,031	3,488	销售费用	592	718	1,170	1,477
合同资产	309	393	511	401	管理费用	363	458	741	940
其他流动资产	140	301	249	456	研发费用	278	350	578	748
非流动资产	3,958	3,933	3,924	3,904	财务费用	(23)	(25)	(48)	(59)
长期股权投资	435	435	435	435	加:其他收益	52	66	110	142
固定资产及使用权资产	1,306	1,324	1,354	1,352	投资净收益	88	111	184	238
在建工程	64	38	23	14	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	229	229	229	229	减值损失	(26)	(26)	(26)	(26)
商誉	811	811	811	811	资产处置收益	(1)	0	(1)	(1)
长期待摊费用	10	9	8	7	营业利润	771	1,050	2,431	3,670
其他非流动资产	1,103	1,085	1,064	1,056	营业外净收支	0	10	13	8
资产总计	12,993	15,297	21,546	25,232	利润总额	772	1,060	2,444	3,678
流动负债	5,800	7,187	11,363	11,947	减:所得税	141	143	371	576
短期借款及一年内到期的非流动负债	921	921	921	921	净利润	630	917	2,074	3,102
经营性应付款项	2,515	3,416	6,018	5,665	减:少数股东损益	66	57	155	249
合同负债	1,238	1,404	2,279	2,870	归属母公司净利润	564	860	1,918	2,853
其他流动负债	1,126	1,447	2,146	2,491	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.57	0.87	1.93	2.87
非流动负债	435	435	435	435	EBIT	652	942	2,229	3,402
长期借款	146	146	146	146	EBITDA	822	1,059	2,357	3,524
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.93	27.34	31.70	34.08
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	8.00	9.59	12.95	14.87
其他非流动负债	273	273	273	273	收入增长率(%)	6.28	27.21	65.10	29.51
负债合计	6,235	7,622	11,798	12,383	归母净利润增长率(%)	(10.14)	52.42	122.99	48.72
归属母公司股东权益	6,378	7,238	9,156	12,009					
少数股东权益	380	436	592	841					
所有者权益合计	6,758	7,674	9,748	12,850					
负债和股东权益	12,993	15,297	21,546	25,232					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	821	886	1,173	4,230	每股净资产(元)	6.43	7.29	9.23	12.10
投资活动现金流	(752)	(462)	(419)	(433)	最新发行在外股份(百万股)	992	992	992	992
筹资活动现金流	(71)	(45)	(45)	(45)	ROIC(%)	7.14	9.82	19.31	23.17
现金净增加额	3	379	709	3,752	ROE-摊薄(%)	8.85	11.88	20.95	23.75
折旧和摊销	170	117	128	123	资产负债率(%)	47.99	49.83	54.76	49.07
资本开支	(124)	(100)	(130)	(105)	P/E(现价&最新股本摊薄)	68.21	44.75	20.07	13.50
营运资本变动	52	(99)	(904)	1,179	P/B(现价)	6.04	5.32	4.20	3.21

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>