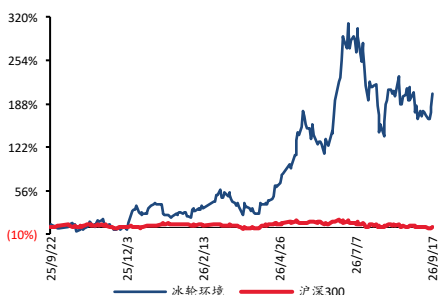


业绩符合预期，冷水机组业务景气增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 9.92/9.79
总市值/流通(亿元) 412.08/406.31
12 个月内最高/最低价 58.5/12.85 (元)

相关研究报告

<<四季度经营继续向好，数据中心液冷板块景气扩产>>—2026-04-20
<<温控设备龙头，多元化布局数据中心、核电等领域>>—2025-12-22

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520020001

证券分析师：张凤琳

电话：

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100001

事件：公司发布 2026 半年报，2026 上半年实现营业收入 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%。受汇率波动影响，公司上半年产生 0.61 亿元汇兑损失，若剔除该非经营因素、归母净利润约 3.70 亿元、同比增长 40%。

受益北美数据中心建设景气，冷水机组业务快速增长。上半年公司全资子公司冰轮香港实现营业收入 16.70 亿元、同比增长 40%；净利润 2.06 亿元，同比增长 27.16%，冰轮香港的经营主体是旗下顿汉布什公司，为上半年公司业绩增长的核心支柱。其数据中心冷水机组业务上半年确认收入 8 亿元，同比增长 43%，占公司整体营收的比重提升至 22%。北美数据中心建设景气度持续高企，顿汉布什系欧美系暖通空调一线梯队厂商，有望持续受益行业景气。

Q2 盈利能力环比提升，合同负债继续处于高位。2026H1 公司综合毛利率 25.90%，同比下降 1.59pct，系原材料价格上涨、汇兑等负面影响，但 Q2 单季度公司毛利率已恢复至 26.66%，主要系收入结构优化。截至 2026/6/30，公司合同负债 12.91 亿元，继续位于历史高位，反映订单预付款充沛、在手订单饱满。

积极扩产，承接旺盛订单。北美数据中心暖通空调供应链格局基本固化，而需求端快速增长，公司面临订单交付重压。目前公司已启动“中国烟台+马来西亚+北美”三地产能协同的系统性扩产布局，在北美租赁厂房、在马来西亚新建工厂，随着产能释放交付能力将进一步提升。数据中心液冷方案仍在不断迭代升级中，公司积极响应客户端的需求，跟随行业共同迭代技术路线，始终保持行业的领先竞争力，全球数据中心基建仍在快速增长中，公司该部分业务有较大成长空间。

盈利预测与投资建议。预计 2026 年-2028 年公司营业收入分别为 89.19 亿元、120.01 亿元、162.59 亿元，归母净利润分别为 8.82 亿元、13.16 亿元、18.52 亿元，对应 EPS 分别为 0.89 元、1.33 元、1.87 元，维持“买入”评级。

风险提示。原材料价格上涨风险，汇率波动风险，订单验收不顺风险，行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7052	8919	12001	16259
营业收入增长率(%)	6.3%	26.5%	34.6%	35.5%
归母净利（百万元）	564	882	1316	1852
净利润增长率(%)	-10.1%	56.3%	49.2%	40.7%
摊薄每股收益（元）	0.57	0.89	1.33	1.87
市盈率（PE）	73.0	46.7	31.3	22.3

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,359	2,407	2,585	3,466	5,071
应收和预付款项	2,253	2,234	2,918	4,090	5,540
存货	1,451	1,754	2,339	2,993	3,869
其他流动资产	1,879	2,640	2,756	2,948	3,213
流动资产合计	7,942	9,035	10,598	13,497	17,692
长期股权投资	390	435	435	435	435
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,280	1,280	1,364	1,381	1,381
在建工程	78	64	64	63	63
无形资产开发支出	214	229	229	229	229
长期待摊费用	13	10	8	6	5
其他非流动资产	9,890	10,975	12,538	15,437	19,632
资产总计	11,866	12,993	14,638	17,552	21,745
短期借款	384	565	565	565	565
应付和预收款项	2,275	2,515	3,239	4,191	5,642
长期借款	386	146	146	146	146
其他负债	2,611	3,009	3,335	4,199	5,396
负债合计	5,656	6,235	7,284	9,101	11,749
股本	764	992	992	992	992
资本公积	550	316	316	316	316
留存收益	4,502	4,952	5,625	6,709	8,236
归母公司股东权益	5,812	6,378	6,956	8,041	9,567
少数股东权益	398	380	398	411	430
股东权益合计	6,210	6,758	7,354	8,451	9,996
负债和股东权益	11,866	12,993	14,638	17,552	21,745

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	721	821	847	1,191	1,934
投资性现金流	-299	-752	-159	-61	14
融资性现金流	-359	-71	-456	-249	-343
现金增加额	66	3	178	881	1,605

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,635	7,052	8,919	12,001	16,259
营业成本	4,801	5,153	6,478	8,621	11,606
营业税金及附加	40	42	54	72	98
销售费用	595	592	714	960	1,333
管理费用	382	363	419	540	732
财务费用	-24	-23	-4	-17	-35
资产减值损失	-13	-25	-0	-0	0
投资收益	114	88	89	120	195
公允价值变动	30	11	0	0	0
营业利润	745	771	1,097	1,620	2,281
其他非经营损益	28	0	1	1	1
利润总额	773	772	1,098	1,621	2,281
所得税	106	141	198	292	411
净利润	667	630	900	1,329	1,871
少数股东损益	39	66	18	13	19
归母股东净利润	628	564	882	1,316	1,852

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	27.63%	26.93%	27.37%	28.17%	28.62%
销售净利率	9.47%	8.00%	9.89%	10.96%	11.39%
销售收入增长率	-11.48%	6.28%	26.48%	34.56%	35.47%
EBIT 增长率	-0.90%	12.79%	67.77%	46.60%	40.11%
净利润增长率	-4.76%	-10.14%	56.28%	49.20%	40.74%
ROE	10.81%	8.85%	12.68%	16.37%	19.36%
ROA	5.71%	5.07%	6.51%	8.26%	9.52%
ROIC	7.05%	6.79%	10.91%	14.10%	16.95%
EPS (X)	0.63	0.57	0.89	1.33	1.87
PE (X)	65.61	73.01	46.72	31.31	22.25
PB (X)	7.09	6.46	5.92	5.12	4.31
PS (X)	6.21	5.84	4.62	3.43	2.53
EV/EBITDA (X)	10.64	20.75	31.75	21.81	15.23

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。