2026 年 11 月 27 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

确收拐点已现，北美准入资格具备

—冰轮环境（000811.SZ）公司动态研究报告

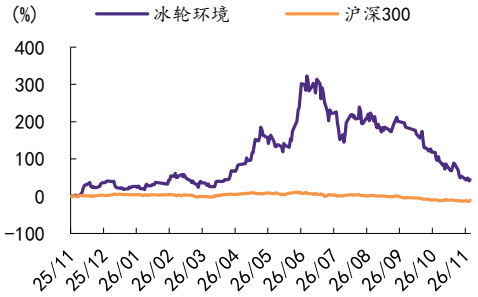
买入(维持)

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

基本数据 2026-11-27

当前股价（元）	21.18
总市值（亿元）	210
总股本（百万股）	992
流通股本（百万股）	985
52 周价格范围（元）	13.38-56.22
日均成交额（百万元）	1263.63

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）：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》2026-08-31

2、《冰轮环境（000811）：海外高增稳底盘，赛道拓展提增量》2026-04-16

3、《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

投资要点

数据中心业务进入确收，本轮业绩主要增量

我们认为公司最重要的边际变化不在传统工商业制冷，而在数据中心冷却的收入确认节奏。前三季度特种空调板块营收 27.3 亿元、同比增长 48%，高于工商制冷的 11%与热能管理的 5%，在三板块合计收入中占比 45.4%，结构性权重已超过传统业务。更值得看的是季度节奏：顿汉布什数据中心相关业务第三季度单季确收与上半年总额接近，六个月累积的确收在一个季度内被复制，前期订单正集中转为报表收入，而不是停留在意向层面。我们判断，这块业务已成为业绩增长的核心动力，收入端的可验证性明显提升。支撑这一节奏的是集成交付形态：公司以压缩机和换热装置集成为机组供货，顿汉布什提供一次侧冷源装备，冰轮换热技术公司提供闭式冷却塔、干冷器、风液混冷换热器等装置，覆盖数据中心乃至液冷系统冷却环节。国内已服务天河二号、中国移动（贵州）大数据中心、上海交通银行数据处理中心、恒丰银行总部数据中心、浙江之江国家实验室等项目。我们认为，从超算、运营商到金融与实验室的客户结构，说明产品已在可靠性要求高、需要连续运行的场景中经过验证，为更大规模商业数据中心复制提供了案例。

北美三重壁垒仍需跨越，本土主体与核级资历构成有利资格

北美市场的门槛较高：数据中心液冷冷源装备要过 UL/ETL 认证，周期长、要求高；客户对大型精密机械偏好历史悠久、案例丰富的本土品牌；中国产品出口美国还要承担高额关税。当地暖通空调供应链格局集中且基本固化，新进入者短期很难改变份额。我们判断，这三条对多数出口企业同时成立，对冰轮却只构成部分约束：顿汉布什 1894 年诞生于美国，具备北美本土主体身份，发展逾百年，积累了较深的口碑与渠道，并获美国制冷学会（AHRI）产品性能表彰。技术资格来自核工业。顿汉布什 1965 年出产第一台离心式压缩机，2014 年出产磁悬浮压缩机，是全球核岛制冷机服务商，拥有 20 余年核电服务经验，也是国家能源局相关制冷设备标准的主要起草单位。核电对制冷系统的要求是抗震、失电后快速重启、极端工况下持续运行、零故障容忍，这套工程能力直接迁移到 AIDC 项目。适应北美工况的 IDC 专版磁悬浮产品与 FanWall 风墙已于 2024 年上市，通过 UL/ETL 认证并批量供货。我们认为，认证与量产说明产品已具备在北美交付的资格，但兑现仍取决于后续订单。

热能管理是被政策从“可选项”推向“必选项”

的种子业务，当前收入尚未反映其政策弹性

我们认为，市场对热能管理的关注度与其政策强度并不匹配。该板块前三季度营收 4 亿元、同比增长 5%，是三板块中体量最小、增速最低的一块，收入确认又集中在第四季度，前三季度不足以判断全年。承载主体北京华源泰盟是国家级专精特新小巨人，拥有大温差换热、烟气余热回收、首站余热回收、MVR 四大技术群，截至 2024 年末授权专利 96 项、软著 33 项；吸收式换热器获评国家制造业单项冠军产品并参编国家标准，基于吸收式换热的集中供热技术获国家技术发明奖二等奖。2025 年 5 月两办印发持续推进城市更新行动的意见，2025 年 11 月国新办发布碳达峰碳中和的中国行动，2026 年 4 月两办又出台碳达峰碳中和综合评价考核办法，把碳排放总量和强度双控落到各省考核。余热回收、高温热泵、CCUS 技术可以把工业过程中废弃的热能回收利用，直接帮化工、冶金、纺织等高耗能企业降耗减碳，随着考核机制落地，这类需求正从可选项变成必选项。我们判断，公司兼具单项冠军产品与技术发明奖身份，低增速更多反映确收节奏与招标周期，而不是需求见顶。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 97.36、129.65、149.77 亿元，EPS 分别为 0.88、1.35、1.58 元，当前股价对应 PE 分别为 24.0、15.7、13.4 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

行业竞争风险；经营风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；液冷业务不及预期风险；北美业务不及预期风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	7,052	9,736	12,965	14,977
增长率（%）	6.3%	38.1%	33.2%	15.5%
归母净利润（百万元）	564	877	1,342	1,566
增长率（%）	-10.1%	55.4%	53.0%	16.7%
摊薄每股收益（元）	0.57	0.88	1.35	1.58
ROE（%）	8.4%	11.9%	16.3%	16.9%

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	2,673	3,258	4,163
应收款	2,166	2,990	3,982	4,599
存货	1,754	2,405	3,125	3,612
其他流动资产	2,708	2,934	3,206	3,376
流动资产合计	9,035	11,002	13,571	15,750
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	14,821	17,261	19,323
流动负债：				
短期借款	565	565	565	565
应付账款、票据	2,515	3,448	4,480	5,177
其他流动负债	1,482	1,482	1,482	1,482
流动负债合计	5,800	7,042	8,587	9,604
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	7,477	9,022	10,039
所有者权益				
股本	992	992	992	992
股东权益	6,758	7,344	8,239	9,284
负债和所有者权益	12,993	14,821	17,261	19,323

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	630	931	1423	1660
少数股东权益	66	54	81	95
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	-460	-439	-257
经营活动现金净流量	821	665	1193	1615
投资活动现金净流量	-752	128	117	107
筹资活动现金净流量	197	-345	-528	-616
现金流量净额	266	448	783	1,106

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**7,052**	**9,736**	**12,965**	**14,977**
营业成本	5,153	7,006	9,101	10,518
营业税金及附加	42	58	78	90
销售费用	592	808	1,063	1,228
管理费用	363	491	641	725
财务费用	-23	-31	-33	-45
研发费用	278	375	486	546
费用合计	1,210	1,643	2,156	2,454
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**	**1,119**	**1,720**	**2,005**
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**	**1,139**	**1,739**	**2,026**
所得税费用	141	208	315	365
净利润	**630**	**931**	**1,423**	**1,660**
少数股东损益	66	54	81	95
归母净利润	**564**	**877**	**1,342**	**1,566**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	6.3%	38.1%	33.2%	15.5%
归母净利润增长率	-10.1%	55.4%	53.0%	16.7%
盈利能力				
毛利率	26.9%	28.0%	29.8%	29.8%
四项费用/营收	17.2%	16.9%	16.6%	16.4%
净利率	8.9%	9.6%	11.0%	11.1%
ROE	8.4%	11.9%	16.3%	16.9%
偿债能力				
资产负债率	48.0%	50.4%	52.3%	52.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.8
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	0.88	1.35	1.58
P/E	37.2	24.0	15.7	13.4
P/S	3.0	2.2	1.6	1.4
P/B	3.3	3.0	2.7	2.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

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。