冰轮环境 20260831

冰轮环境：IDC 液冷订单爆发驱动 Q3 拐点，海外产能扩张支撑高增

摘要

- IDC 液冷业务爆发：2026H1 数据中心收入 8 亿元（2025 全年 10 亿），Q2 环比增 66.7%，下半年交付量有望环比翻倍，Q3 将迎业绩拐点。
- 海外订单确定性极高：在手订单支撑 2027 年满产，7 月新签 IDC 订单 1.4 亿美元；竞争对手交付期长达 18-24 个月，驱动订单向顿汉布什外溢。
- 产能与技术壁垒：美国及马来西亚产能未来 1-2 年将数倍增长；顿汉布什具备压缩机全套自制能力，在核电（国内份额 60%）及特种工业领域积淀深厚。
- 财务预期差解析：Q2 合同负债环比微增系传统业务抵消及预付款到账时间差（主要在 Q3 体现）；剔除汇兑损失后 Q2 净利增速约 30%。
- 传统业务触底企稳：食品冷链（市占率 30%-40%）及能源工业板块止跌，工业热管理受益碳达峰订单爆发，整体年化利润贡献约 4-5 亿元。
- 估值具备安全边际：预计 2027 年净利 23 亿元（IDC 贡献 80%），当前市值对应 2027 年 PE 不足 18 倍，处于历史估值中枢，向下空间有限。

Q&A

冰轮环境近期股价横盘震荡的原因是什么？以及其核心投资逻辑是否发生了变化？

近期公司股价横盘震荡，一方面可能与科技板块的整体市场情绪有关，在全市场成交量约 2 万亿的情况下，增量资金对前期涨幅较大的公司态度相对谨慎；另一方面，市场可能在等待公司释放更多超预期的订单。然而，公司的核心投资逻辑并未改变，并持续强化。基于海外市场的景气度、公司所处行业的竞争格局及其自身的竞争优势，公司未来几年的成长逻辑和基本面趋势依然稳固。考虑到公司 Q3 业绩大概率将加速释放，当前股价对应 2027 年的估值水平不足 18 倍 PE，因此无需悲观。

冰轮环境在数据中心液冷业务领域的核心竞争优势体现在哪些方面？

公司在数据中心业务领域的核心优势主要体现在三个方面：海外品牌、海外工厂和海外大客户。 首先，公司的海外品牌优势源于其子公司顿汉布什（Dunham-Bush）。顿汉布什是一家拥有超过 130 年历史的美国公司，在客户中认可度高。该公司于 2015 年左右被冰轮环境收购并整合，产品技术基础全面，例如在上世纪 60 年代开发了全球首台离心式冷水机组，并率先将螺杆式压缩机引入空调制冷行业。顿汉布什在特种工业领域，如轨道交通、核电、新能源工业及数据中心等方向拥有长期经验和领先地位。在核电领域，其自 2007 年开始涉足，是目前国内供货量最多、产品种类最全的核岛空调制冷供应商，国内市场份额约 60%，全球服务超过 200 个核电机组。在地铁领域也拥有超过 20 年的经验，市场占有率位居前列。 其次，公司拥有海外生产基地。顿汉布什在数据中心业务方向的主要生产制造基地位于中国烟台、马来西亚和美国。其中，美国工厂主要负责后端组装，关键零部件由马来西亚或中国大陆工厂生产。公司具备压缩机机头的全套自制能力，同时也会对外采购部分螺杆机或丹佛斯的磁悬浮机头，以应对短期订单量激增的交付压力，并提升产品品质。目前，公司正在美国和马来西亚快速扩充产能，预计未来 1 到 2 年内产能将有数倍增幅，以保障订单的快速交付。 最后，公司拥有稳固的海外客户基础。公司在北美市场的市占率近年来有明显提升，一方面得益于竞争对手交付周期较长（18-24 个月）所带来的订单外溢，另一方面是公司今年成功开拓了包括大模型厂商承建商和新云厂商在内的新客户。目前，已有客户正在与公司洽谈长期产能协议框架，这将为未来两三年的订单提供强有力的确定性。公司在手订单已足以支撑 2027 年全年产能满负荷运行。

海外数据中心冷水机组市场的竞争格局如何？行业景气度呈现怎样的趋势？

海外数据中心冷水机组市场呈现出竞争格局良好且高度集中的特点。主要参与者包括江森自控、开利全球、特灵科技、Vertiv（维谛）、日本大金的子公司麦克维尔以及冰轮环境的子公司顿汉布什。这些公司已占据美国市场的绝对份额。该行业对新进入者门槛较高，业主对新供应商的筛选非常严格，要求其不仅拥有全套的 UL、ETL 认证，还需具备丰富的成熟落地案例，因此新玩家难以进入，存量玩家之间形成了相对良性的竞争体系。 从行业景气度来看，自 2025 年下半年以来，整个行业呈现明显加速增长的趋势。主要竞争对手的财报数据也印证了这一点：开利全球最近三个季度的数据中心新签订单同比增长 3 到 5 倍；特灵科技已连续四个季度数据中心订单实现翻倍以上的增长。

冰轮环境 2026 年第二季度及上半年的整体业绩表现如何？其中数据中心业务的收入确认情况是怎样的？

2026 年第二季度，公司整体收入同比增长 17.7%，归母净利润同比增长 12.6%。利润增速相对较慢主要受到汇兑损失的影响。由于上半年境外收入占比约 40%，人民币升值导致一、二季度平均每个季度产生约 3,000 万元的汇兑扰动。若剔除

此影响，Q2 单季度净利润同比增幅预计在 30%左右，相较 2025 年有明显改善。数据中心业务主要由子公司顿汉布什承接。2026 年上半年，顿汉布什实现收入 16.7 亿元，同比增长 40%，利润超过 2 亿元。在其收入构成中，海外收入为 10 亿元，同比增长 66%（2025 年同期增速为 23%），显示出显著的提速。这 10 亿元的海外收入中，约 8 亿元来自数据中心业务。分季度看，Q1 数据中心收入约 3 亿元，Q2 预估为 5 亿元，环比增加 2 亿元，同比也实现显著提升。作为对比，2025 年全年数据中心业务收入约为 10 亿元，而 2026 年仅上半年就已达到 8 亿元。

基于当前饱满的订单和产能扩张计划，对冰轮环境 2026 年下半年数据中心业务的交付和收入有何展望？公司近期是否披露了新的订单情况？

考虑到公司目前订单饱满，并且正在中国、马来西亚和美国积极扩充产能，预计 2026 年第三、四季度的收入交付量将进一步提升。整个下半年数据中心的收入确认额有望实现环比上半年翻倍的增长，这将对公司整体利润形成有力支撑。在订单披露方面，公司于 2026 年 8 月初通过其微信公众号首次公开披露了 IDC 相关的具体订单数据，提及 7 月份近期新签的数据中心订单金额约为 1.4 亿美元，其中包括两个美国订单和一个澳大利亚订单。

央视新闻报道冰轮环境 2026 年上半年数据中心业务订单同比增长近 500%，但为何公司 Q2 的合同负债环比仅微增，并未反映出如此大幅度的增长？

2026 年 Q2 合同负债环比增长不显著主要有两个原因。首先，传统业务对合同负债科目产生了影响。冰轮环境的传统业务年化收入规模仍有数十亿元，其母公司 Q2 的合同负债相较 Q1 减少了 1.1 亿元，这在一定程度上抵消了数据中心业务带来的增长。其次，资金到账节点存在时间差。公司订单在五、六月份，尤其是六月份，实现了大幅增长。通常，长期合作的数据中心客户会支付 15%至 20%的预付款，但六月份这部分订单对应的预付款主要在七、八月份才陆续到账。因此，这部分增长预计将主要体现在 Q3 的合同负债中。这两个因素共同导致了 Q2 合同负债环比增幅不大，这被视为确认节奏问题，而非业务基本面的问题。

在数据中心业务之外，冰轮环境传统业务板块的经营现状、市场地位及各细分领域的表现如何？

冰轮环境的传统业务主要为制冷压缩机产品，应用于食品冷链、能源工业及节能降碳等领域，并已在技术上做到国内领先。在食品冷链装备领域，其国内市场占有率约为 30%至 40%，2026 年上半年实现了小幅正增长。在能源工业领域，虽然 2023 年至 2025 年经历了下降周期，但在 2026 年上半年已同比持平，未再进一步恶化。在工业热管理领域，受益于国家的碳达峰相关工作，2026 年订单出现爆发性增长，例如公司在 1 月份公告获得了烟台市供热厂及换热站超过 3 亿元人民币的订单，该项目要求在 2026 年 9 月底前完工。总体来看，传统业务板块已达到一个触底企稳、甚至略有增长的阶段。

冰轮环境在国内外市场的业务布局和增长策略有何不同？海外市场的具体进展和未来潜力是怎样的？

在区域策略上，国内市场需求相对平淡，公司的策略是维持现有体量，避免对整体业绩造成拖累。主要的增长点来自于海外市场。2026 年上半年，公司海外收入接近 15 亿元，占总收入的 40%。海外市场的增长不仅来自数据中心业务，也包括传统业务的拓展。在食品冷链方面，公司已获得达能的认可，实现了海外大客户的突破。在能源油气行业，获得了埃克森美孚的订单和认证。这些大客户的认证为公司未来在海外业务的进一步拓展奠定了基础，海外市场是公司未来重点拓展的领域，近两年整体增长趋势良好。

结合公司传统业务和数据中心业务的现状，对冰轮环境的业绩、盈利预测及估值水平有何判断？

传统业务已度过最困难的时期，预计年化收入贡献约 60 多亿元，对应的归母净利润约在 4 至 5 亿元。历史上，传统业务的估值区间在 12 倍至 22 倍之间，中枢约为 15 倍。公司业绩的主要增长点将是 IDC 业务，预计下半年及 2027 年的订单和收入确认将有较大信心。综合来看，2026 年中报符合预期，数据中心业务单季度收入环比和同比均有显著提速。考虑到在手订单充足、海外产能扩充以及 Q3 汇兑损失环比减弱等因素，预计 Q3 和 Q4 的公司收入与利润的同比和环比增幅将有更大改善，Q3 可能成为业绩的明显拐点。

基于当前的业绩表现和市场环境，对冰轮环境 2026 年和 2027 年的盈利预测、市值空间以及投资价值有何看法？

预计公司 2026 年归母净利润为 8.9 亿元，2027 年将接近 23 亿元，其中约 80%将由数据中心板块贡献。以当前约 410 多亿的市值计算，对应 2027 年的 PE 水平仅为 18 倍，这与公司过去仅经营传统业务时 15 倍的估值中枢相近。考虑到 IDC 业务具有更高的盈利性、更好的竞争格局和更快的增速，当前估值水平向下回落的空间不大。若市场科技情绪回暖或公司三季报业绩形成催化，股价有望迎来一波快速的估值修复。公司股价在 2026 年 7 月上旬曾达到约 580 亿市值的高点，对应 2027 年 PE 超过 25 倍。鉴于公司已斩获大量实际订单且业务格局良好，业绩确定性较高，预计股价在 2026 年内很有可能重新回到前期高点的位置。

人在草木间