下载日志已记录，仅供内部参考

汽零带动收入增长，盈利受成本上涨影响

2026 年 08 月 27 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2026 年半年报。2026H1，公司实现营业收入 72.3 亿元，同比+7.5%；归母净利润 4.7 亿元，同比-12.8%。2026Q2，公司实现营业收入 41.7 亿元，同比+12.6%；归母净利润 2.7 亿元，同比-14.8%。2026H1，公司经营性现金流净额 5.5 亿元，同比+71.1%，主要因销售商品现金收款增加；截至期末存货 16.9 亿元，同比+9.5%。

- **原材料涨价致盈利能力受损：**1）2026H1，公司毛利率 16.3%，同比-1.0 pct，其中 Q2 同比-1.2 pct，主要因大宗原材料价格大幅上涨；上半年内销/外销毛利率分别同比+0.06/-4.9pct。2）2026H1，期间费用率 8.6%，同比-0.1 pct，其中 Q2 同比-0.2 pct；销售/管理/研发/财务费用率 2026H1 分别同比-0.2/+0.2/-0.2/+0.1 pct，2026Q2 分别同比-0.2/+0.2/-0.3/+0.1 pct。3）受毛利率回落影响，叠加其他收益下降、减值损失小幅增加，2026H1 公司归母净利率 6.5%，同比-1.5 pct，其中 Q2 同比-2.1 pct。

- **制冷配件业务同比微降，数据中心布局贡献增量：**2026H1，制冷配件业务实现收入 53.1 亿元，同比-2.0%，毛利率同比-0.5pct 至 17.2%。2026H1，下游家用空调产/销量分别同比-4.9%/-6.2%，但受益于数据中心温控等高景气新兴赛道的带动，公司制冷配件业务表现优于行业；部分数据中心制冷零部件产品收入同比增长超 40%，部分不锈钢产品市场订单同比增长超 100%。

- **传统商用制冷设备稳步复苏，半导体、储能、核电等新兴赛道拉动增长：**2026H1，制冷设备业务实现收入 6.5 亿元，同比+35.0%，毛利率同比-1.0pct 至 17.8%。报告期内，传统商用制冷设备业务稳步复苏增长；半导体相关业务受益于半导体行业高景气；储能液冷业务已与比亚迪、中车、金风科技等头部客户建立合作，并持续开拓宁德时代（换电）、蔚来（换电）业务的液冷机组订单；截至 2026 年 6 月底，核电业务已为国内外 34 个核电站及军核项目，共计 96 台机组提供设备，报告期内中标多个核电项目。

- **汽车热管理持续增长，盈利能力明显改善：**2026H1，新能源汽车热管理业务实现收入 6.1 亿元，同比+25.9%，毛利率同比+1.8 pct 至 22.7%，规模效应带动盈利能力改善；盾安汽车热管理子公司（100%持股）实现收入 5.6 亿元，净利润 0.5 亿元，对应净利率 9.2%。报告期内，公司新增 120 余项玲珑系列电子膨胀阀、三通电子阀等项目定点，以及近 20 项乘用车水侧水泵项目定点；海外市场有序开拓，与多家全球一级零部件供应商开展技术交流，同步推进与多家国际知名汽车系统厂商的合作接洽，并实现与海外主流车企的直接项目对接。

- **投资建议：**我们下调盈利预测，预计公司 2026~2028 年营收分别为 139.6/156.6/176.3 亿元，分别同比+7.1%/+12.2%/+12.6%，归母净利润 10.2/11.9/13.7 亿元，分别同比-5.1%/+16.6%/+14.7%，EPS 分别为 0.95/1.11/1.27 元每股，当前股价对应 10.6/9.1/7.9x P/E，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**新业务拓展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；原材料大幅涨价的风险。

盾安环境（股票代码：002011）

推荐 维持评级

分析师

何伟
✉：hewei_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525010001

刘立思
✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130524070002

陆思源
✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525060001

杨策
✉：yangce_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130520050005

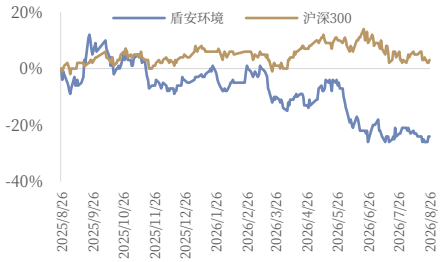
市场数据

2026 年 08 月 26 日

股票代码	002011
A 股收盘价(元)	10.11
上证指数	3,912.52
总股本(万股)	107,448
实际流通 A 股(万股)	106,152
流通 A 股市值(亿元)	107

相对沪深 300 表现图

2026 年 08 月 26 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1.【银河家电】公司点评_盾安环境:汽零保持高增，整体受成本压力
2.【银河家电】公司点评_盾安环境（002011）_三季报点评-Q3 盈利能力延续改善，业绩表现稳健
3.【银河家电】公司点评_盾安环境（002011）_半年报点评_汽车热管理高增，盈利能力改善

下载日志已记录，仅供内部参考

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,035	13,956	15,655	17,626
收入增长率%	2.81	7.07	12.17	12.59
归母净利润(百万元)	1,078	1,023	1,193	1,368
利润增长率%	3.16	-5.09	16.62	14.68
摊薄 EPS(元)	1.00	0.95	1.11	1.27
PE	10.08	10.62	9.10	7.94

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

一、公司主要财务

2026H1，公司实现营业收入 72.3 亿元，同比+7.5%；归母净利润 4.7 亿元，同比-12.8%。2026Q2，公司实现营业收入 41.7 亿元，同比+12.6%；归母净利润 2.7 亿元，同比-14.8%。2026H1，公司经营性现金流净额 5.5 亿元，同比+71.1%，主要因销售商品现金收款增加；截至期末存货 16.9 亿元，同比+9.5%。

原材料涨价致盈利能力受损：1）2026H1，公司毛利率 16.3%，同比-1.0 pct，其中 Q2 同比-1.2 pct，主要因大宗原材料价格大幅上涨；上半年内销/外销毛利率分别同比+0.06/-4.9pct。2）2026H1，期间费用率 8.6%，同比-0.1 pct，其中 Q2 同比-0.2 pct；销售/管理/研发/财务费用率 2026H1 分别同比-0.2/+0.2/-0.2/+0.1 pct，2026Q2 分别同比-0.2/+0.2/-0.3/+0.1 pct。3）受毛利率回落影响，叠加其他收益下降、减值损失小幅增加，2026H1 公司归母净利率 6.5%，同比-1.5 pct，其中 Q2 同比-2.1 pct。

表1：公司财务数据分析（百万元）

	2023 合并	2024 合并	2025 合并	2025Q1 合并	2025Q2 合并	2025Q3 合并	2025Q4 合并	2026Q1 合并	2026Q2 合并
营业总收入	11,382	12,678	13,035	3,021	3,708	2,993	3,312	3,057	4,174
营业收入	11,382	12,678	13,035	3,021	3,708	2,993	3,312	3,057	4,174
YOY	11.5%	11.4%	2.8%	15.0%	-0.3%	0.1%	-0.9%	1.2%	12.6%
营业总成本	10,418	11,638	11,944	2,825	3,351	2,769	2,999	2,887	3,820
减：营业成本	9,198	10,368	10,626	2,533	3,031	2,417	2,645	2,586	3,463
销售毛利率	19.2%	18.2%	18.5%	16.1%	18.3%	19.3%	20.1%	15.4%	17.0%
减：税金及附加	59	53	66	12	18	15	21	13	25
减：销售费用	354	332	342	80	90	101	72	70	94
YOY	26.6%	-1.7%	3.0%	2.5%	6.6%	36.3%	-25.3%	-11.5%	4.8%
销售费用率	3.1%	2.6%	2.6%	2.6%	2.4%	3.4%	2.2%	2.3%	2.3%
减：管理费用	340	387	367	89	79	87	112	97	96
YOY	18.0%	13.8%	-5.3%	-4.3%	-27.8%	22.6%	-1.9%	9.4%	21.4%
管理费用率	3.0%	3.1%	2.8%	2.9%	2.1%	2.9%	3.4%	3.2%	2.3%
减：研发费用	434	503	535	114	131	145	145	116	136
YOY	11.4%	15.9%	6.4%	26.4%	4.0%	6.5%	-3.6%	1.3%	4.4%
研发费用率	3.8%	4.0%	4.1%	3.8%	3.5%	4.9%	4.4%	3.8%	3.3%
减：财务费用	33	-5	8	-2	3	3	4	5	6
财务费用率	0.3%	0.0%	0.1%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%
期间费用率	10.2%	9.6%	9.6%	9.3%	8.1%	11.3%	10.1%	9.4%	8.0%
其他经营收益	5	143	120	53	-7	39	35	61	-46
营业利润	969	1,182	1,210	249	351	263	348	230	308
YOY	75.0%	22.0%	2.4%	3.3%	11.1%	35.3%	-19.4%	-7.5%	-12.2%
营业利润率	8.5%	9.3%	9.3%	8.2%	9.5%	8.8%	10.5%	7.5%	7.4%
加：营业外收支	-113	-14	5	-3	-2	7	1	-9	1
利润总额	856	1,168	1,215	246	349	270	349	222	309
减：所得税	124	128	147	34	36	37	39	27	38
所得税率	14.5%	11.0%	12.1%	14.0%	10.2%	13.9%	11.3%	12.2%	12.3%
净利润	732	1,040	1,068	212	314	233	310	195	271
YOY	-11.9%	42.0%	2.7%	1.8%	18.6%	35.2%	-21.7%	-8.0%	-13.7%
销售净利率	6.4%	8.2%	8.2%	7.0%	8.5%	7.8%	9.4%	6.4%	6.5%
减：少数股东损益	-6	-5	-10	-6	-4	-1	0	-1	0
少数股东损益比例	-0.8%	-0.4%	-0.9%	-2.7%	-1.3%	-0.2%	0.1%	-0.7%	0.0%
归母净利润	738	1,045	1,078	218	318	233	309	196	271

下载日志已记录，仅供内部参考

YOY	-11.5%	41.6%	3.2%	4.3%	19.7%	33.4%	-21.9%	-9.9%	-14.8%
归母净利率	6.5%	8.2%	8.3%	7.2%	8.6%	7.8%	9.3%	6.4%	6.5%

资料来源：公司公告，iFinD，中国银河证券研究院

注：绝对数为合并报表公布值，YOY 为当期合并公布值同去年同期合并调整可比口径（如有）计算得到

下载日志已记录，仅供内部参考

二、公司业务拆分

制冷配件业务同比微降，数据中心布局贡献增量：2026H1，制冷配件业务实现收入 53.1 亿元，同比-2.0%，毛利率同比-0.5pct 至 17.2%。2026H1，下游家用空调产/销量分别同比-4.9%/-6.2%，但受益于数据中心温控等高景气新兴赛道的带动，公司制冷配件业务表现优于行业；部分数据中心制冷零部件产品收入同比增长超 40%，部分不锈钢产品市场订单同比增长超 100%。

传统商用制冷设备稳步复苏，半导体、储能、核电等新兴赛道拉动增长：2026H1，制冷设备业务实现收入 6.5 亿元，同比+35.0%，毛利率同比-1.0pct 至 17.8%。报告期内，传统商用制冷设备业务稳步复苏增长；半导体相关业务受益于半导体行业高景气；储能液冷业务已与比亚迪、中车、金风科技等头部客户建立合作，并持续开拓宁德时代（换电）、蔚来（换电）业务的液冷机组订单；截至 2026 年 6 月底，核电业务已为国内外 34 个核电站及军核项目，共计 96 台机组提供设备，报告期内中标多个核电项目。

汽车热管理持续增长，盈利能力明显改善：2026H1，新能源汽车热管理业务实现收入 6.1 亿元，同比+25.9%，毛利率同比+1.8 pct 至 22.7%，规模效应带动盈利能力改善；盾安汽车热管理子公司（100%持股）实现收入 5.6 亿元，净利润 0.5 亿元，对应净利率 9.2%。报告期内，公司新增 120 余项玲珑系列电子膨胀阀、三通电子阀等项目定点，以及近 20 项乘用车水侧水泵项目定点；海外市场有序开拓，与多家全球一级零部件供应商开展技术交流，同步推进与多家国际知名汽车系统厂商的合作接洽，并实现与海外主流车企的直接项目对接。

表2：公司营业收入拆分

	2023	2024	2025	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2	2026H1
营业收入（百万元）	11,382	12,678	13,035	6,346	6,333	6,729	6,305	7,231
按产品								
制冷空调零部件产业	8,456	9,612	9,838	4,974	4,638	5,412	4,426	5,306
制冷设备产业	1,646	1,496	1,163	705	791	483	680	652
新能源汽车热管理产业	473	812	1,234	265	547	481	753	606
其他业务	807	759	800	402	357	353	447	667
按地区								
国内	9,434	10,397	10,865	5,244	5,154	5,481	5,383	5,989
海外	1,949	2,281	2,170	1,102	1,179	1,248	922	1,242
营业收入 YOY	11.5%	11.4%	2.8%	13.9%	9.0%	6.0%	-0.4%	7.5%
按产品								
制冷空调零部件产业	8.7%	13.7%	2.3%	15.7%	11.5%	8.8%	-4.6%	-2.0%
制冷设备产业	10.5%	-9.2%	-22.2%	2.9%	-17.8%	-31.4%	-14.0%	35.0%
新能源汽车热管理产业	136.5%	71.7%	52.0%	93.2%	62.9%	81.8%	37.6%	25.9%
其他业务	8.6%	-6.0%	5.4%	-11.3%	0.8%	-12.2%	25.1%	88.8%
按地区								
国内	14.7%	10.2%	4.5%	15.0%	5.8%	4.5%	4.4%	9.3%
海外	-1.6%	17.1%	-4.9%	8.9%	[illegible]	13.2%	-21.8%	-0.5%
毛利率	19.2%	18.2%	18.5%	18.0%	18.4%	17.3%	19.7%	16.3%
按产品								
制冷空调零部件产业	19.4%	18.6%	18.7%	18.5%	18.7%	17.8%	19.7%	17.2%
制冷设备产业	24.7%	21.1%	21.8%	22.2%	20.1%	18.9%	23.9%	17.8%
新能源汽车热管理产业	22.4%	23.1%	23.4%	21.1%	24.1%	20.9%	25.0%	22.7%
其他业务	3.5%	2.7%	3.8%	2.3%	3.1%	3.2%	4.2%	1.9%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

三、投资建议

我们下调盈利预测，预计公司 2026~2028 年营收分别为 139.6/156.6/176.3 亿元，分别同比+7.1%/+12.2%/+12.6%，归母净利润 10.2/11.9/13.7 亿元，分别同比-5.1%/+16.6%/+14.7%，EPS 分别为 0.95 /1.11/1.27 元每股，当前股价对应 10.6/9.1/7.9x P/E，维持“推荐”评级。

表3：主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,035	13,956	15,655	17,626
收入增长率%	2.81	7.07	12.17	12.59
归母净利润(百万元)	1,078	1,023	1,193	1,368
利润增长率%	3.16	-5.09	16.62	14.68
摊薄 EPS(元)	1.00	0.95	1.11	1.27
PE	10.08	10.62	9.10	7.94

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

四、风险提示

新业务拓展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；原材料大幅涨价的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,795	10,932	12,476	14,275
现金	3,469	4,205	4,912	5,735
应收账款	2,424	2,560	2,900	3,295
其它应收款	96	103	115	130
预付账款	66	73	82	92
存货	1,335	1,424	1,593	1,795
其他	2,406	2,567	2,873	3,228
非流动资产	2,495	2,539	2,567	2,569
长期投资	467	467	467	467
固定资产	1,238	1,316	1,373	1,403
无形资产	359	341	324	307
其他	432	416	402	392
资产总计	12,290	13,471	15,042	16,844
流动负债	5,017	5,286	5,794	6,376
短期借款	229	229	229	229
应付账款	2,323	2,508	2,810	3,159
其他	2,465	2,549	2,756	2,989
非流动负债	615	615	615	615
长期借款	485	485	485	485
其他	130	130	130	130
负债总计	5,631	5,901	6,409	6,991
少数股东权益	-8	-17	-28	-41
归属母公司股东权益	6,666	7,587	8,662	9,893
负债和股东权益	12,290	13,471	15,042	16,844

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,440	1,078	1,065	1,197
净利润	1,068	1,014	1,182	1,356
折旧摊销	251	187	211	234
财务费用	35	26	26	26
投资损失	-23	-25	-28	-31
营运资金变动	-119	-220	-427	-497
其他	229	96	101	109
投资活动现金流	-332	-213	-213	-211
资本支出	-349	-238	-241	-242
长期投资	17	0	0	0
其他	0	25	28	31
筹资活动现金流	-651	-128	-145	-163
短期借款	-215	0	0	0
长期借款	179	0	0	0
其他	-615	-128	-145	-163
现金净增加额	447	737	707	824

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	13,035	13,956	15,655	17,626
营业成本	10,626	11,475	12,854	14,451
税金及附加	66	70	79	89
销售费用	342	335	376	423
管理费用	367	419	470	529
研发费用	535	558	626	705
财务费用	8	19	8	8
资产减值损失	-44	-17	-21	-20
公允价值变动收益	32	0	0	0
投资收益及其他	131	96	123	143
营业利润	1,210	1,158	1,345	1,545
营业外收入	18	15	16	16
营业外支出	13	20	16	18
利润总额	1,215	1,153	1,345	1,542
所得税	147	139	163	187
净利润	1,068	1,014	1,182	1,356
少数股东损益	-10	-9	-11	-13
归属母公司净利润	1,078	1,023	1,193	1,368
EBITDA	1,474	1,359	1,564	1,784
EPS（元）	1.00	0.95	1.11	1.27

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	2.8%	7.1%	12.2%	12.6%
营业利润增长率	2.4%	-4.3%	16.1%	14.8%
归母净利润增长率	3.2%	-5.1%	16.6%	14.7%
毛利率	18.5%	17.8%	17.9%	18.0%
净利率	8.2%	7.3%	7.6%	7.7%
ROE	16.2%	13.5%	13.8%	13.8%
ROIC	14.5%	12.4%	12.7%	12.9%
资产负债率	45.8%	43.8%	42.6%	41.5%
净资产负债率	84.6%	77.9%	74.2%	71.0%
流动比率	1.95	2.07	2.15	2.24
速动比率	1.61	1.72	1.80	1.88
总资产周转率	1.07	1.08	1.10	1.11
应收账款周转率	5.48	5.60	5.73	5.69
应付账款周转率	4.40	4.75	4.83	4.84
每股收益(元)	1.00	0.95	1.11	1.27
每股经营现金流(元)	1.34	1.00	0.99	1.11
每股净资产(元)	6.20	7.06	8.06	9.21
P/E	10.08	10.62	9.10	7.94
P/B	1.63	1.43	1.25	1.10
EV/EBITDA	5.51	5.44	4.27	3.29
PS	0.83	0.78	0.69	0.62

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费组组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

刘立思，家电行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn