

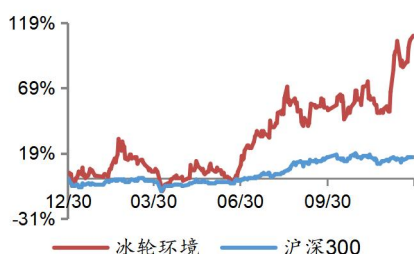
业绩边际向好，数据中心+核电业务蓄力未来增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-12-29

收盘价（元） 18.57
近 12 个月最高/最低（元） 19.15/8.55
总股本（百万股） 992
流通股本（百万股） 978
流通股比例（%） 98.58
总市值（亿元） 184
流通市值（亿元） 182

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王璐

执业证书号：S0010525040001

电话：18301818122

邮箱：wanglu1@hazq.com

相关报告

1. 业绩短期承压，海外市场打开新增量 2025-04-23

主要观点：

● 2025 年前三季度公司实现归母净利润 4.28 亿元，同比下降 9.68%

2025 年前三季度，公司实现营业收入 48.35 亿元（同比-2.45%），归属上市公司股东净利润 4.28 亿元（同比-9.68%），扣非后归属上市公司股东净利润 3.93 亿元（同比-8.69%）。单季度看，Q3 公司实现营收 17.17 亿元（同比+6.88%），归母净利润 1.62 亿元（同比+13.54%）。

● 数据中心业务：技术壁垒构筑竞争优势，海内外项目落地提速

全球数据中心建设需求持续高增，公司依托旗下顿汉布什公司和冰轮换热技术公司聚焦数据中心液冷赛道，提供一次侧冷源装备和热交换装置等冷却装备。技术层面，公司产品具备显著竞争力，“变频离心式冷水机组”“集成自然冷却功能的风冷螺杆冷水机组”两项产品入选工信部《国家绿色数据中心先进适用技术产品目录》。项目落地方面，公司在国内已成功服务天河二号超级计算中心、中国移动贵州大数据中心等项目；海外与多家本土专业集成商合作，服务北美、澳洲、东南亚、中东众多项目，产品能力得到验证。IDC 冷水机组对国别专用标准，对工况、抗震度、可靠性、能效乃至异常断电后恢复时间等有着较高的要求。我们认为，顿汉布什已有 131 年历史，技术积累深厚，全球分支机构众多，售后服务能力得以保障，有望充分受益于全球数据中心建设浪潮。

● 核电业务：聚焦核电站热管理核心环节，多场景卡位赋能长期发展

公司聚焦核岛冷却、核能供热等核心场景，研发出一系列核岛冷却、冷却余热回收、安全壳内无动力空冷器、水热同产同送、核能供暖大温差长输供热等创新技术，为核电站安全稳定运行与清洁能源高效利用，提供坚实的技术支撑与解决方案。旗下子公司技术优势突出：换热技术公司创新研发出安全壳内屏蔽冷却水系统无动力空冷器，批量供货全球首座商用四代技术高温气冷堆；顿汉布什公司深耕核电领域 20 余年，作为国家能源局《核空气和气体处理规范通风、空调与空气净化第 18 部分制冷设备》标准的主要起草单位，是国内唯一在核岛各个区域都有应用且核岛制冷机品种最全的生产厂家，近期中标浮动小型核反应堆冷机项目；华源泰盟公司与清华大学合作研发出水热同产同送(应用于核能利用海水淡化技术)、核能供暖大温差长输供热技术等，已在国家电投“暖核一号”核能供暖项目应用。公司已实现国内主流核电站的全覆盖，先后服务红沿河、宁德、阳江、防城港、海阳等十余座核电站，项目经验丰富。

● 投资建议

我们看好行业和公司长期发展，维持此前盈利预测：2025-2027 年营业收入预测为 69.35/75.58/83.86 亿元，归母净利润预测为 6.62/7.41/8.53 亿元，以当前总股本 9.92 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.67/0.75/0.86 元。当前股价对应的 PE 倍数为 28/25/22 倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 订单交付不及预期风险；2) 原材料价格波动风险；3) 汇率风险；4) 应收账款回收风险；5) 核心技术人员流失；6) 市场波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6635	6935	7558	8386
收入同比 (%)	-11.5%	4.5%	9.0%	10.9%
归属母公司净利润	628	662	741	853
净利润同比 (%)	-4.8%	5.4%	11.9%	15.0%
毛利率 (%)	27.6%	28.2%	28.9%	29.6%
ROE (%)	10.8%	10.6%	11.0%	11.6%
每股收益 (元)	0.82	0.67	0.75	0.86
P/E	14.95	27.83	24.86	21.62
P/B	1.61	2.95	2.73	2.51
EV/EBITDA	10.64	17.46	15.39	13.37

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7942	8407	9608	10705
现金	2359	2641	3058	3451
应收账款	1929	1800	2080	2242
其他应收款	49	57	59	67
预付账款	134	149	155	174
存货	1451	1381	1558	1675
其他流动资产	2020	2378	2698	3096
非流动资产	3924	3791	3679	3570
长期投资	390	390	390	390
固定资产	1280	1152	1022	891
无形资产	214	200	185	171
其他非流动资产	2040	2050	2081	2118
资产总计	11866	12199	13287	14275
流动负债	5052	4950	5495	5855
短期借款	384	384	384	384
应付账款	1545	1461	1653	1775
其他流动负债	3123	3105	3458	3696
非流动负债	604	588	588	588
长期借款	386	386	386	386
其他非流动负债	217	202	202	202
负债合计	5656	5538	6083	6443
少数股东权益	398	415	442	477
股本	764	992	992	992
资本公积	550	321	321	321
留存收益	4498	4932	5448	6042
归属母公司股东权益	5812	6246	6762	7355
负债和股东权益	11866	12199	13287	14275

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	721	647	879	892
净利润	667	679	768	888
折旧摊销	161	171	172	169
财务费用	28	37	37	37
投资损失	-114	-119	-134	-146
营运资金变动	-56	-120	49	-42
其他经营现金流	758	799	705	915
投资活动现金流	-299	-201	-201	-204
资本支出	-116	-44	-42	-41
长期投资	-291	-275	-289	-303
其他投资现金流	108	117	129	140
筹资活动现金流	-359	-183	-262	-296
短期借款	3	0	0	0
长期借款	43	0	0	0
普通股增加	0	229	0	0
资本公积增加	-42	-229	0	0
其他筹资现金流	-364	-183	-262	-296
现金净增加额	66	283	416	393

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6635	6935	7558	8386
营业成本	4801	4979	5376	5908
营业税金及附加	40	43	47	52
销售费用	595	618	670	739
管理费用	382	413	466	521
财务费用	-24	-10	-14	-20
资产减值损失	-13	0	0	0
公允价值变动收益	30	0	0	0
投资净收益	114	119	134	146
营业利润	745	788	890	1030
营业外收入	30	14	17	17
营业外支出	2	3	3	3
利润总额	773	799	904	1044
所得税	106	120	136	157
净利润	667	679	768	888
少数股东损益	39	17	27	35
归属母公司净利润	628	662	741	853
EBITDA	739.45	959.93	1062.55	1193.56
EPS (元)	0.82	0.67	0.75	0.86

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-11.5%	4.5%	9.0%	10.9%
营业利润	1.3%	5.8%	13.0%	15.7%
归属于母公司净利润	-4.8%	5.4%	11.9%	15.0%
获利能力				
毛利率 (%)	27.6%	28.2%	28.9%	29.6%
单位:百万元	9.5%	9.5%	9.8%	10.2%
ROE (%)	10.8%	10.6%	11.0%	11.6%
ROIC (%)	7.1%	8.8%	9.3%	9.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	47.7%	45.4%	45.8%	45.1%
净负债比率 (%)	91.1%	83.2%	84.5%	82.3%
流动比率	1.57	1.70	1.75	1.83
速动比率	1.17	1.30	1.35	1.42
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.58	0.59	0.61
应收账款周转率	3.65	3.72	3.90	3.88
应付账款周转率	3.17	3.31	3.45	3.45
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	0.67	0.75	0.86
每股经营现金流(摊薄)	0.73	0.65	0.89	0.90
每股净资产	7.61	6.29	6.81	7.41
估值比率				
P/E	14.95	27.83	24.86	21.62
P/B	1.61	2.95	2.73	2.51
EV/EBITDA	10.64	17.46	15.39	13.37

分析师与研究助理简介

分析师：王璐，华安证券研究所机械设备组负责人

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。