



YONGXING SECURITIES

业绩稳健增长，数据中心液冷+人形机器人开辟新增长极

——银轮股份 25H1 业绩点评

■ 事件描述

公司发布 2025 年中报。25H1 公司实现营收约 71.68 亿元，同比约+16.52%；归母净利润约 4.41 亿元，同比约+9.53%。其中 25Q2，公司实现营收约 37.51 亿元，同比约+17.89%，环比约+9.81%；归母净利润约 2.29 亿元，同比约+8.30%，环比约+7.79%。

■ 核心观点

乘用车及数字与能源业务驱动增长，海外战略升级

公司 25H1 乘用车领域实现营收约 38.34 亿元，同比约+20.48%，其中新能源同比约+26.8%；商用车、非道路领域实现营收约 24.26 亿元，同比约+3.89%，其中商用车新能源同比约+66%；数字与能源热管理领域实现营收约 6.92 亿元，同比约+58.94%。25H1，北美银轮实现营收约 7.88 亿元，净利润约 0.34 亿元，欧洲板块波兰新工厂实现扭亏为盈，整体略亏，预计全年实现扭亏。

25Q2 公司费用率管控成效显著

25Q2 公司毛利率约 18.75%，同比约-2.17pct，环比约-1.04pct；净利率约 6.98%，同比约-0.34pct，环比约+0.01pct。25Q2 期间费用率合计约 10.42%，同比-2.52pct，环比-0.32pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率环比分别约+0.41pct/-0.36pct/-0.28pct/-0.09pct。

拓宽热管理业务边界，数字能源与具身智能协同发展

数字与能源：25H1 公司数字与能源板块新项目定点增速较高，据公司客户需求预测，量产后为公司新增年销售收入 6.37 亿元。**1) 数据中心：**形成了覆盖服务器机柜内外部的液冷产品布局，包括兆瓦级浸没一体式液冷设备、精密空调+冷却塔、服务器液冷/风冷 CDU+芯片冷板模组+Manifold、柴油发电机液冷模块等，部分品类已进入逐步放量阶段，部分品类处在验证阶段。客户拓展方面，初步形成 3+3+N 的客户布局，与相关客户的项目合作取得积极进展。**2) 低空飞行器：**无人机超充与客户开发进展顺利。**3) 储能热管理：**快速放量，新能源重卡兆瓦级超充产能逐步提升。**具身智能：**积极拓展人形机器人领域，产品体系包括热管理模组、旋转关节模组、执行器模组、灵巧手模组及关键零部件，部分品类已经为客户量产。

■ 投资建议

我们预计公司 2025~2027 年营收分别约为 150.15 亿元、178.57 亿元、213.76 亿元，同比约+18.2%、+18.9%和+19.7%；归母净利润分别约为 10.03 亿元、13.23 亿元和 16.84 亿元，同比约+28.0%、+31.9%和+27.3%。汽车主业保持稳健，数字与能源事业部加码布局储能、液冷以及数据中心等高增长业务；此外公司积极布局人形机器人领域，有望为公司增长注入新动能。截至 2025 年 9 月 19 日，股价对应 2025~2027 年 PE 分别约为 33.81 倍、25.62 倍、20.13 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、市场竞争风险、汇率波动风险、关税风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,702	15,015	17,857	21,376
年增长率 (%)	15.3%	18.2%	18.9%	19.7%

买入(首次)

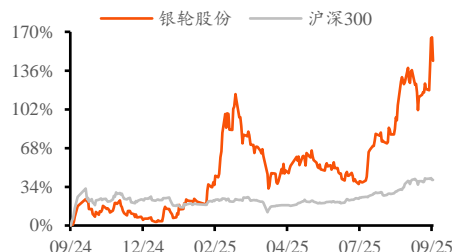
行业：汽车
日期：2025年09月22日

分析师：王璿
E-mail: wangjin@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760523080002
联系人：狄德华
E-mail: didehua@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760124010004

基本数据

09 月 19 日收盘价(元) 40.60
12mthA 股价格区间(元) 16.40-46.98
总股本(百万股) 834.80
无限售 A 股/总股本 93.94%
流通市值(亿元) 318.38

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

归属于母公司的净利润	784	1,003	1,323	1,684
年增长率 (%)	28.0%	28.0%	31.9%	27.3%
每股收益 (元)	0.96	1.20	1.58	2.02
市盈率 (X)	19.50	33.81	25.62	20.13
净资产收益率 (%)	12.6%	14.3%	16.2%	17.4%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2025 年 09 月 19 日收盘价)

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,918	11,494	13,661	16,723	20,746	经营活动现金流	921	1,205	1,945	2,481	3,050
货币资金	1,919	2,187	3,000	4,493	6,606	净利润	701	894	1,139	1,503	1,913
应收及预付	4,526	5,116	5,891	6,875	8,089	折旧摊销	537	642	798	902	1,026
存货	2,063	2,273	2,549	2,809	3,125	营运资金变动	-568	-525	-198	-203	-210
其他流动资产	1,410	1,918	2,221	2,546	2,924	其它	252	194	205	279	321
非流动资产	6,238	6,869	6,936	7,096	7,332	投资活动现金流	-605	-906	-779	-994	-1,177
长期股权投资	324	365	355	345	335	资本支出	-990	-763	-838	-1,086	-1,283
固定资产	3,577	3,857	3,935	4,139	4,443	投资变动	387	-145	25	25	25
在建工程	606	789	798	838	867	其他	-1	2	34	66	81
无形资产	766	803	809	812	813	筹资活动现金流	551	-130	-363	6	241
其他长期资产	965	1,054	1,041	963	875	银行借款	634	-210	40	250	550
资产总计	16,156	18,362	20,598	23,819	28,078	股权融资	124	345	0	0	0
流动负债	8,751	9,909	11,092	12,878	15,337	其他	-207	-266	-403	-244	-309
短期借款	2,111	2,064	2,084	2,284	2,784	现金净增加额	872	176	813	1,492	2,114
应付及预收	5,671	6,686	7,906	9,356	11,150	期初现金余额	706	1,578	1,754	2,567	4,059
其他流动负债	968	1,160	1,102	1,239	1,404	期末现金余额	1,578	1,754	2,567	4,059	6,173
非流动负债	1,315	1,381	1,480	1,580	1,680						
长期借款	291	129	149	199	249						
应付债券	635	479	479	479	479						
其他非流动负债	389	772	851	901	951						
负债合计	10,066	11,290	12,572	14,458	17,017						
股本	804	835	835	835	835						
资本公积	1,214	1,377	1,377	1,377	1,377						
留存收益	3,284	3,999	4,885	6,040	7,510						
归属母公司股东权益	5,459	6,213	7,030	8,185	9,655						
少数股东权益	631	859	996	1,176	1,406						
负债和股东权益	16,156	18,362	20,598	23,819	28,078						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	29.9%	15.3%	18.2%	18.9%	19.7%
营业利润增长	67.7%	23.6%	25.5%	31.9%	27.3%
归母净利润增长	59.7%	28.0%	28.0%	31.9%	27.3%
获利能力					
毛利率	20.5%	20.1%	20.0%	20.4%	20.8%
净利率	6.4%	7.0%	7.6%	8.4%	9.0%
ROE	11.2%	12.6%	14.3%	16.2%	17.4%
ROIC	8.2%	8.6%	10.7%	12.1%	12.9%
偿债能力					
资产负债率	62.3%	61.5%	61.0%	60.7%	60.6%
净负债比率	25.2%	14.7%	1.8%	-11.2%	-23.2%
流动比率	1.13	1.16	1.23	1.30	1.35
速动比率	0.87	0.90	0.97	1.05	1.11
营运能力					
总资产周转率	0.74	0.74	0.77	0.80	0.82
应收账款周转率	3.04	2.94	3.01	3.09	3.15
存货周转率	4.46	4.68	4.98	5.30	5.71
每股指标 (元)					
每股收益	0.77	0.96	1.20	1.58	2.02
每股经营现金流	1.15	1.44	2.33	2.97	3.65
每股净资产	6.79	7.44	8.42	9.80	11.57
估值比率					
P/E	24.25	19.50	33.81	25.62	20.13
P/B	2.75	2.51	4.82	4.14	3.51
EV/EBITDA	11.71	10.21	16.00	12.52	9.84

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。