

公司盈利能力提升，液冷和人形机器人有望成为新增量

相关研究：

- 1.《20250417湘财证券-汽车行业-特朗普或将豁免进口汽车零部件关税，看好汽车零部件板块》2025.04.17
- 2.《20250526湘财证券-汽车行业周报-小米发布首款SUV车型YU7对比特斯拉ModelY科技含量更足》2025.05.26

公司评级：首次覆盖（增持）

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-7.3	16.7	84.3
绝对收益	-9.5	25.9	98.6

注：相对收益与沪深300相比

分析师：汪炜

证书编号：S0500525070001

Tel: (8621)50299604

Email: ww07001@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路 88 号
中国人寿金融中心 10 楼

核心要点：

□ 公司发布 2025 年第三季度报告，公司盈利能力提升

据 wind 数据，2025 年 10 月 29 日，公司发布 2025 年第三季度报告，2025 年第三季度，公司实现营业收入 38.90 元，同比增长 27.38%；公司实现归母净利润 2.30 亿元，同比增加 14.48%；扣非后归母净利润 2.19 亿元，同比增长 18.24%，公司盈利能力提升，核心业务驱动效应显著。

□ 车端热管理为基石，数字能源和机器人业务两翼齐飞

公司为国内汽车热管理龙头：据公司 2025 年半年报，公司作为国内汽车热管理龙头，产品品类最全、批量化生产能力与系统化技术储备国内顶尖，在商用车、乘用车、工程机械及新能源热管理领域竞争优势显著。公司现逐步开拓数字与能源换热领域、具身智能领域的热管理及关键零部件。

数据中心液冷未来增量可期：在数据中心领域，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。在数据中心客户拓展方面，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，公司在数据中心液冷方向布局未来可期。

公司布局人形机器人赛道：据公司 2025 年半年报，公司构建 1 系统认知+4 大模组（热管理、旋转关节、执行器、灵巧手）+N 关键件的具身智能产品矩阵；在市场拓展方面，围绕头部客户的需求在产品开发上取得重要进展，丰富了合作品类；在研究开发方面，顺利完成第一代旋转关节模组、执行器模组的开发；在对外合作方面，公司与合作伙伴合资设立苏州依智灵巧驱动科技有限公司，专注拓展灵巧手。与数家高校开展战略合作，通过多维度合作形成丰富的具身智能生态链，提升综合竞争力。

□ 投资建议

公司 2025 年第三季度报显示公司盈利能力表现亮眼，主要系公司在新能源汽车热管理领域持续拓展，凸显其在新能源车热管理市场的竞争优势和发展潜力。同时，公司已在液冷服务器、储能温控等关键技术领域实现突破，部分产品进入量产阶段，展现出在新兴高增长赛道中的领先布局和技术实力。同时公司布局人形机器人产业，构建“1+4+N”具身智能产品矩阵，期内完成第一代旋转关节、执行器开发，拓品头部客户；联手高校、合资设苏州依智灵巧驱动，共筑生态，有望成为公司新的增长点。建议投资者关注公司在液冷和人形机器人领域的布局进展和核心主业的持续深耕能力。

预计 2025-2027 年，公司营业收入为 154.41、187.83、230.49 亿元，同比增长 21.56%、21.65%、22.71%；归母净利润 9.38、12.57、16.25 亿元，同比增长 19.67%、34.03%、29.31%。对应 2025 年 10 月 30 日收盘价，市盈率为 34.14、25.47、19.70 倍。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

□ 风险提示

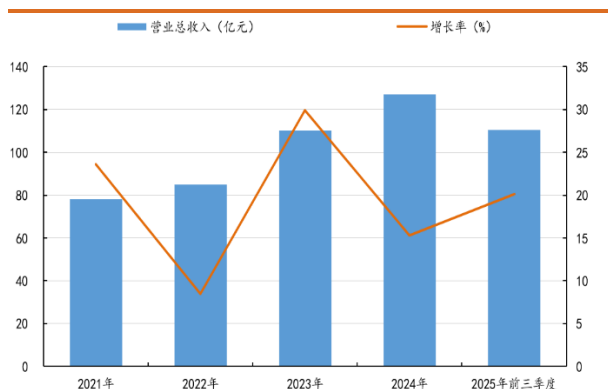
汽车行业波动风险。人形机器人需求不及预期风险。原材料涨价。

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	12702.07	15440.59	18782.94	23049.37
同比	15.28%	21.56%	21.65%	22.71%
归母净利润（百万元）	783.53	937.68	1256.78	1625.09
同比	28.00%	19.67%	34.03%	29.31%
毛利率	20.12%	20.76%	21.23%	21.70%
ROE	12.61%	13.36%	15.53%	17.13%
每股收益（元）	0.93	1.11	1.49	1.93
P/E	40.85	34.14	25.47	19.70
P/B	5.22	4.61	3.99	3.40

资料来源：同花顺 iFinD、湘财证券研究所

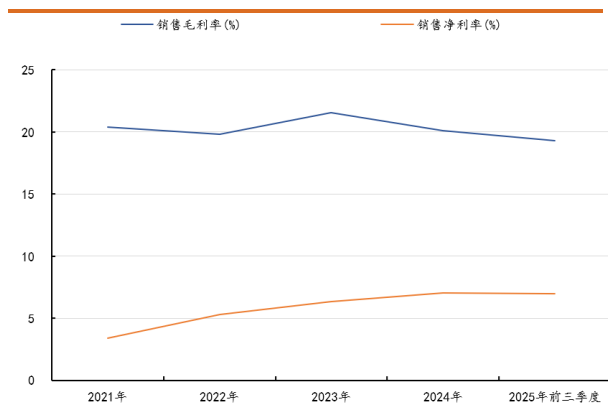
1 公司主要财务数据

图 1 2021-2025 年前三季度营业收入及增速



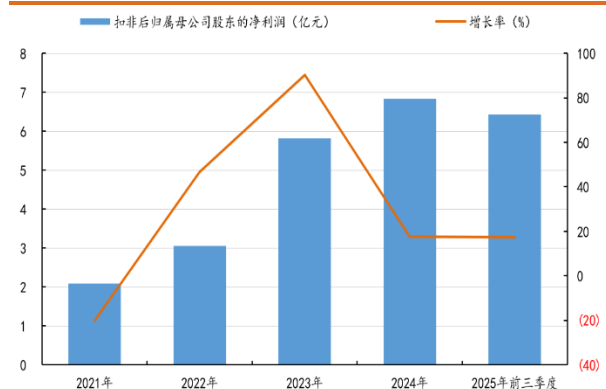
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 2021-2025 年前三季度销售毛利率和净利率



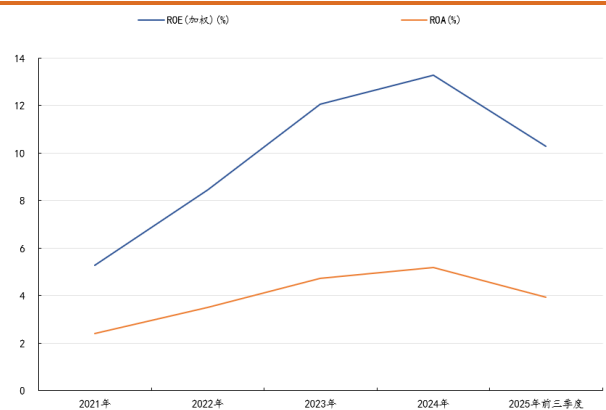
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 2021-2025 年前三季度扣非归母净利润及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 2021-2025 年前三季度 ROE 和 ROA



资料来源：Wind、湘财证券研究所

2 投资建议

建议投资者关注公司在人形机器人领域的布局进展和核心主业的持续深耕能力。公司 2025 年第三季度报显示公司盈利能力表现亮眼，主要系公司在新能源汽车热管理领域持续拓展，凸显其在新能源车热管理市场的竞争优势和发展潜力。同时，公司已在液冷服务器、储能温控等关键技术领域实现突破，部分产品进入量产阶段，展现出在新兴高增长赛道中的领先布局和技术实力。同时公司布局人形机器人产业，构建“1+4+N”具身智能产品矩阵，期内完成第一代旋转关节、执行器开发，拓品头部客户；联手高校、合资设苏州依智灵巧驱动，共筑生态，有望成为公司新的增长点。建议投资者关注公司在液冷和人形机器人领域的布局进展和核心主业的持续深耕能力。

预计 2025-2027 年，公司营业收入为 154.41、187.83、230.49 亿元，同比增长 21.56%、21.65%、22.71%；归母净利润 9.38、12.57、16.25 亿元，同比增长 19.67%、34.03%、29.31%。对应 2025 年 10 月 30 日收盘价，市盈率为 34.14、25.47、19.70 倍。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

3 风险提示

汽车行业波动风险。人形机器人需求不及预期风险。原材料涨价。

附表 1 银轮股份财务报表以及相应指标

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	972.21	1918.97	2186.75	1836.98	3267.05	4798.92	营业收入	8479.64	11018.01	12702.07	15440.59	18782.94	23049.37
应收票据及账款	4479.43	5507.80	6279.33	7836.12	9532.36	11697.58	营业成本	6797.63	8641.92	10146.63	12235.21	14795.31	18046.67
预付账款	51.68	59.94	75.92	90.13	109.64	134.54	税金及附加	41.53	63.28	77.78	86.29	104.97	128.81
其他应收款	49.82	59.44	108.69	102.05	124.13	152.33	销售费用	278.85	290.71	178.62	248.59	302.41	371.09
存货	1862.71	2062.57	2273.11	2514.08	3080.67	3807.11	管理费用	471.95	606.46	681.20	849.23	1033.06	1267.72
其他流动资产	586.92	309.35	569.70	555.45	587.25	627.86	研发费用	386.12	490.31	573.15	697.91	850.87	1041.83
流动资产总计	8002.78	9918.06	11493.50	12934.80	16701.11	21218.34	财务费用	29.74	82.30	57.03	68.90	7.41	-8.45
长期股权投资	394.22	323.56	364.90	379.90	394.90	409.90	资产减值损失	-36.09	-70.24	-119.71	-57.13	-69.50	-85.28
固定资产	2893.28	3717.28	4109.46	4301.20	5101.27	6353.01	信用减值损失	-56.33	-56.42	-70.30	-89.03	-108.30	-132.90
在建工程	755.96	606.11	789.39	-210.61	-1210.61	-2210.61	其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	767.21	766.28	802.75	903.42	770.76	404.77	投资收益	21.81	20.44	45.57	10.00	20.00	25.00
长期待摊费用	24.98	24.85	22.50	11.25	0.00	0.00	公允价值变动损益	3.14	-1.38	39.45	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	685.10	800.07	779.63	373.43	-32.77	-438.96	资产处置收益	22.50	3.15	9.20	11.62	11.62	11.62
非流动资产合计	5520.75	6238.15	6868.63	5758.60	5023.56	4518.10	其他收益	57.62	77.19	116.77	110.00	115.00	120.00
资产总计	13523.53	16156.21	18362.14	18693.40	21724.66	25736.44	营业利润	486.46	815.76	1008.64	1239.92	1657.74	2140.14
短期借款	1554.56	2111.12	2063.53	0.00	0.00	0.00	营业外收入	6.96	1.34	3.14	4.50	4.70	4.80
应付票据及账款	4700.67	5671.34	6686.18	8184.26	9896.74	12071.61	营业外支出	10.03	28.62	9.49	16.05	16.05	16.05
其他流动负债	888.23	948.24	1159.60	1439.57	1741.99	2126.05	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	7143.45	8730.70	9909.32	9623.83	11638.72	14197.66	利润总额	483.39	788.48	1002.29	1228.37	1646.40	2128.89
长期借款	937.48	1044.72	817.75	463.05	210.65	22.89	所得税	34.47	87.89	108.13	148.02	198.39	256.53
其他非流动负债	209.96	290.31	563.28	588.09	588.09	588.09	净利润	448.92	700.58	894.16	1080.35	1448.00	1872.36
非流动负债合计	1147.44	1335.03	1381.03	1051.14	798.74	610.98	少数股东损益	65.64	88.44	110.63	142.67	191.22	247.26
负债合计	8290.90	10065.73	11290.34	10674.97	12437.47	14808.64	归属母公司股东净利润	383.28	612.14	783.53	937.68	1256.78	1625.09
股本	792.14	804.24	834.60	834.60	834.60	834.60	EBITDA	919.14	1407.81	1701.49	3222.31	4203.84	5440.89
资本公积	1047.99	1213.74	1376.65	1376.65	1376.65	1376.65	NOPLAT	404.00	745.98	855.18	1140.89	1454.28	1864.60
留存收益	2839.62	3441.30	4001.65	4805.61	5883.16	7276.50	EPS(元)	0.45	0.73	0.93	1.11	1.49	1.93
归属母公司权益	4679.75	5459.28	6212.90	7016.86	8094.41	9487.75	主要财务比率						
少数股东权益	552.89	631.20	858.89	1001.56	1192.78	1440.05	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	5232.64	6090.48	7071.79	8018.42	9287.20	10927.80	成长能力						
负债和股东权益合计	13523.53	16156.21	18362.14	18693.40	21724.66	25736.44	营收增长率	8.48%	29.93%	15.28%	21.56%	21.65%	22.71%
现金流量表							营业利润增长率	67.13%	67.69%	23.64%	22.93%	33.70%	29.10%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT 增长率	39.56%	69.70%	21.65%	22.46%	27.48%	28.22%
税后经营利润	448.92	700.58	894.16	974.75	1329.04	1744.50	EBITDA 增长率	26.58%	53.17%	20.86%	89.38%	30.46%	29.43%
折旧与摊销	406.01	537.02	642.17	1925.04	2550.04	3320.45	归母净利润增长率	73.92%	59.71%	28.00%	19.67%	34.03%	29.31%
财务费用	29.74	82.30	57.03	68.90	7.41	-8.45	经营现金流增长率	48.67%	65.42%	30.80%	153.41%	20.13%	29.17%
投资损失	-21.81	-20.44	-45.57	-10.00	-20.00	-25.00	盈利能力						
营运资金变动	-516.32	-624.79	-581.82	-13.03	-321.34	-426.42	毛利率	19.84%	21.57%	20.12%	20.76%	21.23%	21.70%
其他经营现金流	210.45	246.70	239.24	108.45	123.65	133.75	净利率	5.29%	6.36%	7.04%	7.00%	7.71%	8.12%
经营性现金净流量	557.00	921.38	1205.20	3054.11	3668.79	4738.83	营业利润率	5.74%	7.40%	7.94%	8.03%	8.83%	9.29%
资本支出	1133.47	932.83	550.89	775.19	1800.00	2800.00	ROE	8.19%	11.21%	12.61%	13.36%	15.53%	17.13%
长期投资	234.91	386.80	-173.41	0.00	0.00	0.00	ROA	2.83%	3.79%	4.27%	5.02%	5.79%	6.31%
其他投资现金流	106.19	-58.58	-181.77	-32.67	0.32	4.10	ROIC	6.64%	10.87%	10.79%	13.65%	19.36%	25.08%
投资性现金净流量	-792.36	-604.61	-906.07	-807.85	-1799.68	-2795.90	估值倍数						
短期借款	50.26	556.56	-47.59	-2063.53	0.00	0.00	P/E	83.51	52.29	40.85	34.14	25.47	19.70
长期借款	69.49	107.24	-226.97	-354.70	-252.40	-187.76	P/S	3.77	2.91	2.52	2.07	1.70	1.39
普通股增加	0.03	12.10	30.36	0.00	0.00	0.00	P/B	7.02	5.98	5.22	4.61	3.99	3.40
资本公积增加	42.06	165.75	162.91	0.00	0.00	0.00	股息率	0.20%	0.26%	0.31%	0.42%	0.56%	0.72%
其他筹资现金流	80.41	-290.30	-48.56	-177.81	-186.63	-223.30	EV/EBIT	23.41	20.08	16.78	25.06	18.95	14.29
筹资性现金净流量	242.25	551.34	-129.85	-2596.04	-439.04	-411.06	EV/EBITDA	13.07	12.42	10.44	10.09	7.46	5.57
现金流量净额	7.15	872.29	175.74	-349.78	1430.07	1531.87	EV/NOPLAT	29.74	23.44	20.78	28.49	21.56	16.25

资料来源：同花顺 iFinD、湘财证券研究所

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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%以上；

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。

重要声明

湘财证券股份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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。