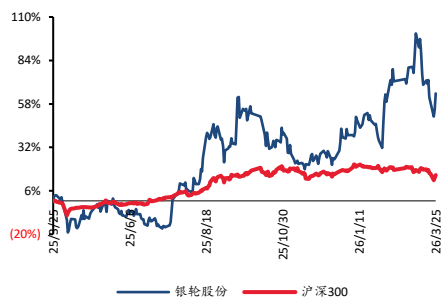


复盘把握银轮三年3波行情启示录

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	8.46/7.93
总市值/流通(亿元)	376.68/353.24
12个月内最高/最低价(元)	55.83/20.49

相关研究报告

<<液冷长坡厚雪,人形机器人星辰大海>>—2025-11-02

<<液冷+人形机器人驱动持续增长>>—2025-08-31

<<历史新高:液冷+人形机器人核心驱动>>—2025-08-19

证券分析师:刘虹辰

电话:010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

事件:近期,海外缺电持续演绎,银轮的电力能源板块是公司业务结构中弹性最大的板块之一,公司与海外发电机组头部客户的合作,把握产能扩张带来的配套市场机遇,未来几年将迅速发展成为公司重要的营收与利润增长点,成长空间广阔。

复盘把握银轮三年3波行情启示录。我们在24年8月发布报告,强call银轮“热管理龙头的AI时刻”,把握住了第一波数据中心液冷行情;我们在25年4、5月连发2篇报告,强call银轮的“人形机器人时刻”,又把握住了第二波人形机器人行情;我们又在8、9月连发2篇报告强call液冷,并在11月的报告强call第三增长曲线高增,公司电力能源板块受益北美缺电,银轮市值接连创出历史新高。我们通过对公司“热管理专家”的定位和对平台型产品的持续跟踪,把握住了公司相继在数据中心AI液冷、人形机器人、电力能源燃气发电机等业务的成长,公司市值增长3倍以上。

北美缺电驱动电力能源业务高增。电力能源板块是公司业务结构中弹性最大的板块之一,重点布局柴油与燃气发电机组业务,包括大马力发电机冷却模块、燃气发电机尾气排放处理、各种换热器等核心品类。近期,公司获得某国际著名机械设备公司的燃气发电机尾气排放处理系统项目定点。项目预计将于2026年四季度开始供货。根据客户需求预测,预计年销售额约13,100万美元。公司在发电机领域的主要产品包括发电机冷却模块、换热器、尾气排放处理系统等。本次定点是客户对公司全球化交付能力、研发能力、制造水平、质量管理、成本控制等综合实力的高度认可。本项目在全资子公司YINLUN TDI, LLC所属墨西哥蒙特雷工厂实施,这将显著提升公司在北美市场的核心竞争力,是公司实施全球化战略的重大成果,并对进一步拓展电力能源领域业务具有积极影响。

数据中心液冷+储能超充液冷打造第三增长曲线高增。公司数字能源(AI液冷)板块,预计今年整体预期呈现高速增长态势。板块聚焦数据中心液冷、储能、充换电、低空经济四大核心应用领域,其中数据中心液冷业务是公司数字能源板块的核心细分领域,海外市场公司已与多家大型CSP云厂商及服务器厂商建立合作关系,相关产品分别处于设计、验证等不同阶段,后续将积极推进量产落地;国内市场方面,已有部分数据中心服务器相关业务实现项目落地。受益于储能行业持续景气度提升,公司储能业务保持快速发展态势。产品布局聚焦液冷板、液冷空调等核心品类,精准匹配行业需求,目前公司已与行业头部客户建立稳定配套合作关系,产品交付顺利,市场拓展积极推进。

人形机器人业务引领第四增长曲线突破。公司与伟创电气、科达利、开普勒等共同出资设立苏州依智灵巧驱动科技,公司是基于具身智能机器人在未来领域的发展前景,各方预期具身智能机器人核心零部件灵巧手将具有广阔的市场前景。目前是其产业及产品发展的关键时期,各方以合资方式成立新公司进行深度的合作,充分发挥各方在具身智能机器人领域的

优势，通过各方的资源投入提升技术研发和制造能力，进一步提升合资公司的综合效益，推动具身智能机器人产业的快速发展。另外，公司在具身智能领域已获得 10 项机器人领域专利授权，在关键零部件开发与市场拓展方面均取得重要进展，为打开新的成长空间奠定基础。公司人形机器人业务制定“1+4+N”发展战略，力求在关键客户合作上实现更大突破，同时借助自身平台优势积极开展对外合作。公司前瞻布局，设立 AI 数智产品部，专注核心技术攻关与底层技术储备。

全球布局，属地生产。去年上半年，北美银轮实现营业收入 78,829.49 万元人民币，净利润 3,443.28 万元人民币。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。公司在美国，墨西哥，波兰，马来西亚，印度，瑞典均能生产基地布局。2025 年，公司进一步完善全球属地制造布局，北美以休斯顿总部为核心，提升美国本土研发、销售、生产制造能力，完成墨西哥第三工厂建设并投产；在东南亚，马来西亚乘用车工厂建成投产，马来西亚商用车工厂完成建设规划；在欧洲，波兰新工厂（TMT）完成现有项目产能扩产。

投资建议：复盘把握银轮三年3波行情启示录。我们通过对公司“热管理专家”的定位和对平台型产品的持续跟踪，把握住了公司相继在数据中心 AI 液冷、人形机器人、电力能源燃气发电机等业务的成长，公司市值增长 3 倍以上。公司成功打造第三增长曲线高增，同时构建“1+4+N”人形机器人战略，切入具身智能赛道，引领第四增长曲线突破。预计 2025-2027 年收入分别为 157/187/215 亿元，归母净利润分别为 9.5/12.3/16.2 亿元，对应 PE 分别为 40/31/23 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新业务拓展不及预期；新能源乘用车销量不及预期；原材料价格波动影响盈利。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	12,702	15,658	18,665	21,522
营业收入增长率（%）	15.28%	23.28%	19.20%	15.30%
归母净利（百万元）	784	947	1,226	1,623
净利润增长率（%）	28.00%	20.85%	29.52%	32.35%
摊薄每股收益（元）	0.93	1.12	1.45	1.92
市盈率（PE）	48.07	39.78	30.71	23.21

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,919	2,187	2,209	3,608	4,951
应收和预付款项	4,526	5,116	6,412	7,605	8,766
存货	2,063	2,273	2,986	3,483	3,971
其他流动资产	1,410	1,918	2,516	2,583	2,963
流动资产合计	9,918	11,494	14,124	17,279	20,650
长期股权投资	324	365	328	393	333
投资性房地产	40	30	29	13	1
固定资产	3,577	3,857	3,963	3,906	3,725
在建工程	606	789	943	799	698
无形资产开发支出	766	803	841	839	884
长期待摊费用	25	23	21	19	19
其他非流动资产	10,818	12,496	15,154	18,253	21,708
资产总计	16,156	18,362	21,279	24,222	27,367
短期借款	2,111	2,064	2,250	2,420	2,404
应付和预收款项	5,671	6,686	8,351	9,875	11,275
长期借款	291	129	90	62	8
其他负债	1,992	2,411	2,603	2,632	2,795
负债合计	10,066	11,290	13,294	14,989	16,481
股本	804	835	846	846	846
资本公积	1,214	1,377	1,377	1,377	1,377
留存收益	3,284	3,999	4,840	5,910	7,328
归母公司股东权益	5,459	6,213	6,986	8,057	9,475
少数股东权益	631	859	998	1,176	1,411
股东权益合计	6,090	7,072	7,985	9,233	10,886
负债和股东权益	16,156	18,362	21,279	24,222	27,367

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	921	1,205	1,411	1,977	2,539
投资性现金流	-605	-906	-1,233	-450	-795
融资性现金流	551	-130	-169	-129	-401
现金增加额	872	176	23	1,398	1,343

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,018	12,702	15,658	18,665	21,522
营业成本	8,755	10,147	12,640	15,008	17,108
营业税金及附加	63	78	91	110	127
销售费用	178	179	280	280	312
管理费用	606	681	852	1,008	1,151
财务费用	82	57	52	57	28
资产减值损失	-70	-120	0	0	0
投资收益	20	46	44	55	65
公允价值变动	-1	39	0	0	0
营业利润	816	1,009	1,223	1,586	2,089
其他非经营损益	-27	-6	-12	-15	-11
利润总额	788	1,002	1,211	1,571	2,077
所得税	88	108	125	167	219
净利润	701	894	1,086	1,404	1,859
少数股东损益	88	111	139	178	235
归母股东净利润	612	784	947	1,226	1,623

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	20.54%	20.12%	19.27%	19.59%	20.51%
销售净利率	5.56%	6.17%	6.05%	6.57%	7.54%
销售收入增长率	29.93%	15.28%	23.28%	19.20%	15.30%
EBIT 增长率	91.69%	13.06%	27.58%	28.80%	29.37%
净利润增长率	59.71%	28.00%	20.85%	29.52%	32.35%
ROE	11.21%	12.61%	13.55%	15.22%	17.13%
ROA	4.72%	5.18%	5.48%	6.17%	7.21%
ROIC	8.15%	8.58%	10.04%	11.48%	13.24%
EPS (X)	0.72	0.93	1.12	1.45	1.92
PE (X)	61.53	48.07	39.78	30.71	23.21
PB (X)	6.90	6.06	5.39	4.68	3.98
PS (X)	3.42	2.97	2.41	2.02	1.75
EV/EBITDA (X)	11.71	10.21	18.51	14.88	11.65

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，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的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。