

AI 算力基建浪潮，卡特彼勒、摩丁再创历史新高

走势比较



股票数据

| | |
|----------------|---------------|
| 总股本/流通(亿股) | 8.47/7.94 |
| 总市值/流通(亿元) | 422.73/396.47 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 62/22.5 |

相关研究报告

<<复盘把握银轮三年 3 波行情启示录>>—2026-03-26

<<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

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，北美 AI 算力基建浪潮持续演绎，银轮的大客户和可比公司，卡特彼勒、摩丁相继历史新高，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，持续产能扩张把握 AI 算力基建浪潮。

北美 AI 算力基建浪潮驱动电力能源业务高增。银轮大客户卡特彼勒在 2026 年 Q1，将 2030 年总产能规划从 50GW 上调至 65GW，受 AI 数据中心发电设备需求强劲拉动，将大型发电机目标产能基于 2024 年水平提升至近 3 倍，燃气发电机的扩产超预期。银轮可比公司摩丁制造，近期与某家战略数据中心客户签署了一项长期产能协议，将为其提供先进数据中心冷却解决方案，供应总价值超过 40 亿美元。卡特彼勒、摩丁、银轮相继创出历史新高。

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，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。早前，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。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，其中数据中心液冷是公司中长期战略级布局赛道，公司以液冷 CDU 不锈钢板式换热器为核心切入点，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。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，聚焦旋转关节模组、线性关节模组、灵巧手模组、热管理模组等相关核心零部件。

全球布局，属地生产。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。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。公司发电业务需求主要集中在北美地区，核心产能布局于墨西哥，欧洲区域亦在规划产能布局，以支持当地客户需求。

投资建议：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。

预计2026-2028年收入分别为187.8/214.5/257.4亿元，归母净利润分别为12.7/15.7/19.1亿元，对应PE分别为33/27/22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

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 15,678 | 18,775 | 21,445 | 25,736 |
| 营业收入增长率(%) | 23.43% | 19.76% | 14.22% | 20.01% |
| 归母净利（百万元） | 957 | 1,270 | 1,571 | 1,912 |
| 净利润增长率(%) | 22.17% | 32.68% | 23.73% | 21.64% |
| 摊薄每股收益（元） | 1.13 | 1.50 | 1.86 | 2.26 |
| 市盈率（PE） | 44.16 | 33.28 | 26.90 | 22.11 |

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)

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 2,187 | 2,555 | 3,518 | 4,962 | 6,984 |
| 应收和预付款项 | 5,116 | 6,352 | 7,650 | 8,735 | 10,492 |
| 存货 | 2,273 | 2,786 | 3,490 | 3,966 | 4,771 |
| 其他流动资产 | 1,918 | 2,408 | 2,673 | 3,033 | 3,481 |
| 流动资产合计 | 11,494 | 14,102 | 17,332 | 20,696 | 25,729 |
| 长期股权投资 | 365 | 237 | 301 | 241 | 241 |
| 投资性房地产 | 30 | 27 | 45 | 56 | 56 |
| 固定资产 | 3,857 | 4,761 | 4,584 | 4,323 | 3,975 |
| 在建工程 | 789 | 836 | 692 | 591 | 506 |
| 无形资产开发支出 | 803 | 797 | 798 | 845 | 793 |
| 长期待摊费用 | 23 | 25 | 23 | 23 | 23 |
| 其他非流动资产 | 12,496 | 15,195 | 18,431 | 21,881 | 26,798 |
| 资产总计 | 18,362 | 21,876 | 24,874 | 27,960 | 32,392 |
| 短期借款 | 2,064 | 2,455 | 2,624 | 2,608 | 2,608 |
| 应付和预收款项 | 6,686 | 8,336 | 9,896 | 11,261 | 13,507 |
| 长期借款 | 129 | 317 | 288 | 234 | 234 |
| 其他负债 | 2,411 | 2,465 | 2,499 | 2,657 | 2,854 |
| 负债合计 | 11,290 | 13,572 | 15,308 | 16,760 | 19,203 |
| 股本 | 835 | 846 | 847 | 847 | 847 |
| 资本公积 | 1,377 | 1,718 | 1,718 | 1,718 | 1,718 |
| 留存收益 | 3,999 | 4,857 | 5,974 | 7,381 | 9,092 |
| 归母公司股东权益 | 6,213 | 7,357 | 8,435 | 9,841 | 11,552 |
| 少数股东权益 | 859 | 947 | 1,131 | 1,359 | 1,636 |
| 股东权益合计 | 7,072 | 8,304 | 9,566 | 11,200 | 13,189 |
| 负债和股东权益 | 18,362 | 21,876 | 24,874 | 27,960 | 32,392 |

现金流量表 (百万)

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 1,205 | 1,405 | 1,695 | 2,638 | 2,710 |
| 投资性现金流 | -906 | -1,325 | -551 | -818 | -369 |
| 融资性现金流 | -130 | 309 | -161 | -377 | -319 |
| 现金增加额 | 176 | 387 | 963 | 1,444 | 2,022 |

利润表 (百万)

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 12,702 | 15,678 | 18,775 | 21,445 | 25,736 |
| 营业成本 | 10,147 | 12,662 | 15,041 | 17,087 | 20,498 |
| 营业税金及附加 | 78 | 87 | 111 | 127 | 151 |
| 销售费用 | 179 | 211 | 282 | 311 | 392 |
| 管理费用 | 681 | 797 | 1,014 | 1,147 | 1,385 |
| 财务费用 | 57 | 35 | 66 | 46 | 14 |
| 资产减值损失 | -120 | -88 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 46 | -9 | 55 | 65 | 76 |
| 公允价值变动 | 39 | 40 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 1,009 | 1,269 | 1,642 | 2,022 | 2,446 |
| 其他非经营损益 | -6 | -15 | -15 | -11 | 0 |
| 利润总额 | 1,002 | 1,253 | 1,626 | 2,011 | 2,446 |
| 所得税 | 108 | 167 | 172 | 212 | 257 |
| 净利润 | 894 | 1,086 | 1,454 | 1,799 | 2,189 |
| 少数股东损益 | 111 | 129 | 184 | 228 | 278 |
| 归母股东净利润 | 784 | 957 | 1,270 | 1,571 | 1,912 |

预测指标

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 20.12% | 19.23% | 19.89% | 20.32% | 20.35% |
| 销售净利率 | 6.17% | 6.11% | 6.76% | 7.33% | 7.43% |
| 销售收入增长率 | 15.28% | 23.43% | 19.76% | 14.22% | 20.01% |
| EBIT 增长率 | 13.06% | 29.14% | 32.37% | 21.56% | 19.61% |
| 净利润增长率 | 28.00% | 22.17% | 32.68% | 23.73% | 21.64% |
| ROE | 12.61% | 13.01% | 15.06% | 15.97% | 16.55% |
| ROA | 5.18% | 5.40% | 6.22% | 6.81% | 7.25% |
| ROIC | 8.58% | 9.18% | 11.24% | 12.27% | 12.96% |
| EPS (X) | 0.93 | 1.13 | 1.50 | 1.86 | 2.26 |
| PE (X) | 53.95 | 44.16 | 33.28 | 26.90 | 22.11 |
| PB (X) | 6.80 | 5.75 | 5.01 | 4.30 | 3.66 |
| PS (X) | 3.33 | 2.70 | 2.25 | 1.97 | 1.64 |
| EV/EBITDA (X) | 10.21 | 16.34 | 15.79 | 13.17 | 11.08 |

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個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。