

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	40.50
总股本/流通股本(亿股)	8.47 / 7.95
总市值/流通市值(亿元)	343 / 322
52周内最高/最低价	59.66 / 28.57
资产负债率(%)	62.0%
市盈率	35.22
第一大股东	徐小敏

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

银轮股份(002126)

智领热管理新赛道

● 投资要点

商用车与非道路业务稳健发展。商用车与非道路业务作为公司的业务基本盘及重要营收支柱，整体发展态势稳健向好。公司在新能源商用车领域攻坚成效显著，重点围绕客户核心需求，顺利完成多家战略客户的热管理机组、水冷模块、工车矿车机组冷板等核心产品的研发设计与性能验证工作，目前多款机组、水冷模块已实现批量生产并交付，有效拓宽了新能源领域客户合作边界，为后续业务持续增长筑牢基础。同时，传统产品海外市场拓展成果丰硕，非道路空调箱、冷却模块、油冷器、天然气 EGR 等核心传统产品成功进入国际主流客户配套体系，实现了海外配套业务的实质性突破，进一步提升了海外市场渗透率与品牌国际影响力，助力公司构建“国内+海外”双循环的业务发展格局。

乘用车业务作为公司第二增长曲线，2025 年保持较快增速。销售团队秉持“突破创新、深耕市场”的理念，攻坚克难，在多个产品品类实现从 0 到 1 的突破，其中，成功获得国内领先的自主智驾芯片厂商的智驾芯片冷板项目定点，这是公司在智能驾驶领域的重大突破，开拓了极具增长潜力的新品类。成功开发车载冰箱，填补了公司新能源车产品空白，丰富了新能源车配套产品矩阵，为公司乘用车业务打开了全新的发展空间。

储能和发电机组业务贡献重要增量。公司数字能源业务主要围绕数据中心、发电机组、储能及充换电、低空飞行器四大领域布局。在数据中心领域，公司明确了数据中心液冷模组零部件供应商的定位，制定了中期发展规划，实施“技术+制造”的组合策略，聚焦北美及台系客户，以不锈钢板式换热器等零部件为突破口，服务数据中心液冷模组（总成）客户。在发电机组领域，海外工厂属地化产能爬坡顺利，产品质量表现获得客户高度认可，配套份额显著提升，并突破多家国际新客户。在重卡超充领域，实现兆瓦级超充液冷机组小规模量产。在低空飞行器领域，获得海外某无人机物流公司定点，并开始小规模量产。在储能领域，开发了第三代液冷模板，提升了可靠性和结构强度，降低了制造成本，提升了客户满意度。储能 PCS 冷却、光伏热虹吸、IGBT 冷板等多款全新产品取得突破。为满足多个细分领域快速增长的业务需求，积极引进渠道与研发人才，并在硅谷、台湾、深圳搭建销售与 FAE 属地化团队及实验功能。

重点布局具身智能与人形机器人核心零部件。公司依托汽车热管理技术积淀、全球化产业布局及同步研发能力，将具身智能与人形机器人核心零部件作为新兴战略业务重点布局。机器人研究院构建“1+4+N”产品生态体系，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的研发与孵化。报告期内，公

司稳步推进产品迭代，多个品类获得客户定点，其中部分品类进入小批量生产并形成营收贡献。搭建适配供应链体系，核心技术成果已申请专利保护，为业务长远发展奠定坚实基础。未来将持续深化技术布局与全球化拓展，推动人形机器人业务落地成长。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 186/223/272 亿元，分别实现归母净利润 12/17/21 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15678	18640	22343	27175
增长率(%)	23.43	18.90	19.87	21.63
EBITDA（百万元）	2030.42	2664.45	3314.46	4010.68
归属母公司净利润（百万元）	957.24	1242.18	1651.87	2112.52
增长率(%)	22.17	29.77	32.98	27.89
EPS(元/股)	1.13	1.47	1.95	2.49
市盈率（P/E）	35.83	27.61	20.76	16.23
市净率（P/B）	4.66	4.12	3.50	2.93
EV/EBITDA	16.34	13.29	10.34	8.13

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	15678	18640	22343	27175	营业收入	23.4%	18.9%	19.9%	21.6%
营业成本	12662	14987	17797	21582	营业利润	25.8%	28.8%	32.7%	27.7%
税金及附加	87	112	134	163	归属于母公司净利润	22.2%	29.8%	33.0%	27.9%
销售费用	211	261	313	380	获利能力				
管理费用	797	932	1117	1359	毛利率	19.2%	19.6%	20.3%	20.6%
研发费用	608	746	894	1087	净利率	6.1%	6.7%	7.4%	7.8%
财务费用	35	62	63	45	ROE	13.0%	14.9%	16.9%	18.1%
资产减值损失	-88	-98	-98	-98	ROIC	9.2%	10.7%	12.2%	13.2%
营业利润	1269	1634	2170	2771	偿债能力				
营业外收入	8	8	8	8	资产负债率	62.0%	62.2%	61.1%	59.9%
营业外支出	24	20	20	20	流动比率	1.16	1.22	1.31	1.40
利润总额	1253	1622	2158	2759	营运能力				
所得税	167	211	280	359	应收账款周转率	3.05	3.03	3.20	3.53
净利润	1086	1412	1877	2401	存货周转率	5.01	4.98	5.10	5.23
归母净利润	957	1242	1652	2113	总资产周转率	0.78	0.80	0.83	0.88
每股收益(元)	1.13	1.47	1.95	2.49	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.13	1.47	1.95	2.49
货币资金	2555	3165	4719	6823	每股净资产	8.69	9.82	11.57	13.80
交易性金融资产	684	884	1084	1284	估值比率				
应收票据及应收账款	6275	7386	8177	9150	PE	35.83	27.61	20.76	16.23
预付款项	78	90	107	129	PB	4.66	4.12	3.50	2.93
存货	2786	3230	3755	4496	现金流量表				
流动资产合计	14102	16885	20404	24976	净利润	1086	1412	1877	2401
固定资产	4761	4947	5038	5035	折旧和摊销	752	980	1093	1206
在建工程	836	886	936	986	营运资本变动	-656	-689	-401	-438
无形资产	797	790	780	769	其他	223	215	217	211
非流动资产合计	7774	8091	8235	8265	经营活动现金流净额	1405	1918	2787	3380
资产总计	21876	24976	28639	33242	资本开支	-1167	-1165	-1162	-1157
短期借款	2455	2755	2955	3155	其他	-158	-274	-196	-181
应付票据及应付账款	8336	9575	10876	12590	投资活动现金流净额	-1325	-1440	-1358	-1338
其他流动负债	1341	1551	1788	2078	股权融资	117	0	0	0
流动负债合计	12132	13880	15618	17823	债务融资	469	523	424	424
其他	1440	1661	1881	2101	其他	-276	-371	-300	-361
非流动负债合计	1440	1661	1881	2101	筹资活动现金流净额	309	152	124	63
负债合计	13572	15541	17500	19924	现金及现金等价物净增加额	387	610	1554	2105
股本	846	846	846	846					
资本公积金	1718	1718	1718	1718					
未分配利润	4433	5338	6569	8143					
少数股东权益	947	1117	1342	1630					
其他	360	416	664	981					
所有者权益合计	8304	9435	11139	13318					
负债和所有者权益总计	21876	24976	28639	33242					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048