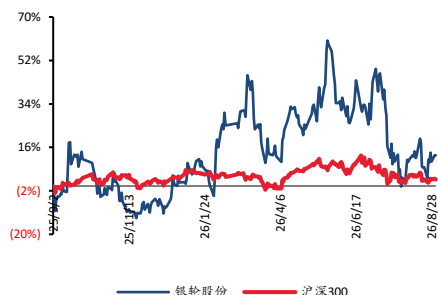


AI 电力绑定卡特彼勒，液冷卡位摩丁

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 8.47/7.95
总市值/流通(亿元) 354.9/333.25
12 个月内最高/最低价 62/31.7 (元)

相关研究报告

<<AI 算力基建浪潮，卡特彼勒、摩丁再创历史新高>>—2026-06-02
<<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

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：银轮股份发布 2026 年中报，公司实现营收 90 亿元，同比+26%；归母净利润 4.5 亿元，同比+3%。

北美 AI 算力基建浪潮驱动电力能源业务高增。公司 Q2 单季度实现营收 48 亿元，同比+27%，环比+13%；归母净利润 2.4 亿元，同比+4%，环比+11%。Q2 毛利率 17.7%，同比-1pct，环比-0.9pct。主要受人民币汇率升值及原材料价格上涨影响。去年同期汇兑收益约 3,850 万元，今年损失 5,618 万元，若剔除汇兑影响后净利润同比增长约 26%。报告期内，累计获得 161 个项目，根据客户需求与预测，**生命周期内新获项目达产后将为公司新增年销售收入约 49.9 亿元。**

AI 电力绑定卡特彼勒。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。

受益于北美发电机组客户订单的快速增长，公司发电机冷却模块继续保持增长，明年冷却模块总出货量有望创新高。当前供应的冷却模块仅包含水箱模组，不含风扇、电机、变频器、控制器等部件。若客户采购策略调整，供应集成度更高的大总成，价值量可大幅提升。燃气发电机尾气排放处理项目量产节点维持四季度不变。

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。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。

液冷卡位摩丁，第三增长曲线高增。公司的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。银轮可比公司摩丁制造，早前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。公司在数据中心领域的产品定位是成为液冷模组核心零部件供应商，为模组总成客户提供二次侧 CDU 板式换热器、芯片冷板、一次侧冷水机组板式换热器、冷却塔、干冷器等零部件。第一条年产 1.5 万台大型板换产线预计今年 10 月份完成投产，同时策划 2027 年华南及海外两条产线建设，计划明年年底建成 3 条大型板换产线，短期形成总产能约 4.5 万台/年。中期角度，为满足国内外客户需求，会进一步扩产，形成 6-7 万台产能。

上半年，公司数据中心冷板业务已与台系客户展开密切合作，累计对接接近 10 个项目，涵盖 AI 冷板、电源冷板、光模块冷板等品类。当前公司正积极开展进一步的能力建设与资质筹备，目标参与国内头部通信客户资源池扩容。售价方面，公司冷板单价处于行业合理区间，单片对应单颗芯

片需求。

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: AI 电力绑定卡特彼勒。液冷卡位摩丁, 第三增长曲线高增。银轮将核心技术从车规级钎焊换热迁移到数据中心液冷,打造不锈钢钎焊板式换热器(CDU 核心部件)为主,覆盖 50kW-1500kW 全功率段 CDU。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。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 11.1/15.7/19.1 亿元,对应 PE 分别为 32/23/19 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	1,114	1,576	1,915
净利润增长率(%)	22.17%	16.36%	41.53%	21.49%
摊薄每股收益(元)	1.13	1.32	1.86	2.26
市盈率(PE)	37.08	31.86	22.51	18.53

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	3,823	5,181	7,207
应收和预付款项	5,116	6,352	7,652	8,735	10,492
存货	2,273	2,786	3,537	3,966	4,771
其他流动资产	1,918	2,408	2,664	3,024	3,472
流动资产合计	11,494	14,102	17,675	20,906	25,942
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	18,779	22,096	27,017
资产总计	18,362	21,876	25,222	28,175	32,611
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	10,028	11,261	13,507
长期借款	129	317	288	234	234
其他负债	2,411	2,465	3,030	3,181	3,378
负债合计	11,290	13,572	15,971	17,284	19,728
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	5,806	7,217	8,931
归母公司股东权益	6,213	7,357	8,143	9,554	11,268
少数股东权益	859	947	1,108	1,337	1,615
股东权益合计	7,072	8,304	9,251	10,891	12,883
负债和股东权益	18,362	21,876	25,222	28,175	32,611

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,205	1,405	1,588	2,554	2,714
投资性现金流	-906	-1,325	-540	-818	-369
融资性现金流	-130	309	268	-377	-319
现金增加额	176	387	1,268	1,359	2,026

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	15,241	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	40	10
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	1,442	2,029	2,451
其他非经营损益	-6	-15	-15	-11	0
利润总额	1,002	1,253	1,426	2,017	2,451
所得税	108	167	151	212	258
净利润	894	1,086	1,275	1,805	2,193
少数股东损益	111	129	161	229	278
归母股东净利润	784	957	1,114	1,576	1,915

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	20.12%	19.23%	18.82%	20.32%	20.35%
销售净利率	6.17%	6.11%	5.93%	7.35%	7.44%
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%	16.73%	37.85%	19.61%
净利润增长率	28.00%	22.17%	16.36%	41.53%	21.49%
ROE	12.61%	13.01%	13.68%	16.50%	17.00%
ROA	5.18%	5.40%	5.41%	6.76%	7.22%
ROIC	8.58%	9.18%	9.76%	12.09%	12.79%
EPS (X)	0.93	1.13	1.32	1.86	2.26
PE (X)	45.30	37.08	31.86	22.51	18.53
PB (X)	5.71	4.82	4.36	3.71	3.15
PS (X)	2.79	2.26	1.89	1.65	1.38
EV/EBITDA (X)	10.21	16.34	14.43	11.10	9.25

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。