

信义山证汇通天下

证券研究报告

汽车零部件 III

银轮股份 (002126.SZ)

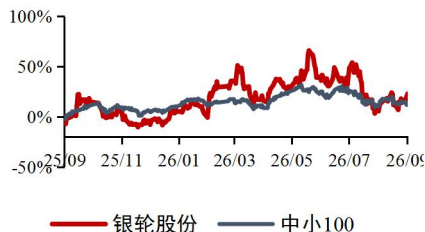
增持-A(维持)

三大板块全面增长，数字能源与具身智能构筑新成长极

2026 年 9 月 4 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 9 月 3 日

收盘价（元/股）：	44.09
年内最高/最低（元/股）：	62.00/31.70
流通 A 股/总股本（亿股）：	7.95/8.47
流通 A 股市值（亿元）：	350.58
总市值（亿元）：	373.36

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益（元/股）：	0.54
摊薄每股收益（元/股）：	0.54
每股净资产（元/股）：	10.61
净资产收益率（%）：	5.75

资料来源：常闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

贾国琛

执业登记编码：S0760525120001

邮箱：jiaguochen@sxzq.com

事件

近日，银轮股份发布 2026 年半年度报告。2026 年上半年公司实现营业收入 90.26 亿元，同比+25.93%；归母净利润 4.52 亿元，同比+2.50%；扣非归母净利润 4.47 亿元，同比+5.33%。其中 Q2 单季实现营业收入 47.81 亿元，同比+27.45%，环比+12.62%；归母净利润 2.38 亿元，同比+4.09%，环比+11.32%，扣非归母净利润 2.42 亿元，同比+12.05%，环比+18.42%。

事件点评

➤ **三大业务全面增长，数字能源与商用车增速领先。**乘用车业务收入 44.86 亿元，同比+17.03%，在行业竞争白热化下仍保持较快增长。商用车与非道路业务收入 33.24 亿元，同比+37.03%，受益于商用车市场回暖、全球化产能释放及新能源项目突破。数字与能源热管理业务收入 9.78 亿元，同比+41.30%，覆盖数据中心液冷、储能、电力能源等领域，同步推进项目超 70 个。分地区看，北美、欧洲分别实现营收 13.13、7.01 亿元，同比+18.52%、+33.34%，全球化运营成效持续显现。

➤ **汇兑扰动短期利润，实际经营质量持续向好。**2026H1 综合毛利率 18.14%，同比-1.11%，其中 Q2 单季 17.74%，同比-1.01%、环比-0.85%，行业价格战在二季度进一步加剧。H1 财务费用同比+2871.73%至 0.91 亿元，Q2 财务费用 0.39 亿元、费用率 0.82%，而去年同期为汇兑收益，同比由盈转亏，汇率波动造成短期利润承压。盈利端，H1 净利率 5.72%，同比-1.25%；Q2 净利率 5.76%，同比-1.22%，环比+0.09%，剔除汇兑扰动后核心业务盈利质量持续改善。

➤ **数字能源步入收获期，液冷与发电双轮驱动。**数据中心液冷方面，产品覆盖一次侧冷却塔、二次侧 CDU 板换、芯片冷板等，功率覆盖 50-1500kW 全段。上半年海外承接北美 5 家、台系 4 家共 12 个项目，与全球头部云厂商合作进入 CDU 匹配验证阶段；部分客户已经通过供应链体系审核并获得小批量订单，并首次切入磁悬浮压缩机一次侧核心换热环节。电力能源方面，获全球发电机头部客户尾气处理系统定点，冷却模块、水空中冷器获多个定点。首条年产 1.5 万台大型板换产线预计 2026Q4 建成。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ **具身智能前瞻卡位，多品类小批量量产落地。**公司将具身智能与人形机器人核心零部件作为新兴战略方向重点布局。上半年关节电机、关节模组、大小脑热管理产品及精密加工铸件已实现小批量生产，与国内外客户协同研发持续推进。公司已建立电机、关节模组、热管理、精密加工铸件、表面处理等完整产线，具备量产能力。同时，上半年累计获得 161 个新项目，达产后预计新增年销售收入约 49.9 亿元，订单储备充沛。

投资建议

➤ 短期，三大业务板块在手订单充足，业绩增长确定性较强；中长期看，公司依托“车规级换热技术”向多领域延伸，数据中心液冷需求爆发叠加发电业务放量，数字能源第二曲线加速成长，具身智能领域前瞻布局打开更广阔成长空间。

➤ 我们预测 2026 年至 2028 年，公司分别实现营收 188.74/226.88/270.51 亿元；实现归母净利润 11.12/14.33/17.99 亿元，对应 EPS 分别为 1.31/1.69/2.12 元，对应 26 年 9 月 3 日 PE 为 34/26/21 倍，维持“增持-A”的投资评级。

风险提示

宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；市场竞争风险；汇率波动风险；关税风险

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,702	15,678	18,874	22,688	27,051
YoY(%)	15.3	23.4	20.4	20.2	19.2
净利润(百万元)	784	957	1,112	1,433	1,799
YoY(%)	28.0	22.2	16.1	28.9	25.6
毛利率(%)	20.1	19.2	18.2	18.5	18.9
EPS(摊薄/元)	0.93	1.13	1.31	1.69	2.12
ROE(%)	12.6	13.1	13.5	14.8	15.8
P/E(倍)	47.7	39.0	33.6	26.1	20.8
P/B(倍)	6.1	5.1	4.5	3.9	3.3
净利率(%)	6.2	6.1	5.9	6.3	6.7

资料来源：常闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11494	14102	16274	18465	21878
现金	2187	2555	2532	2594	2628
应收票据及应收账款	5040	6275	7706	9417	11800
预付账款	76	78	115	112	162
存货	2273	2786	3711	3995	4963
其他流动资产	1918	2408	2210	2347	2325
非流动资产	6869	7774	8358	9059	9710
长期投资	365	237	203	129	76
固定资产	3857	4761	5387	6076	6773
无形资产	803	797	816	846	831
其他非流动资产	1844	1980	1953	2009	2031
资产总计	18362	21876	24632	27524	31588
流动负债	9909	12132	13804	15347	17596
短期借款	2064	2455	2259	2357	2308
应付票据及应付账款	6686	8336	10369	11782	14040
其他流动负债	1160	1341	1176	1208	1249
非流动负债	1381	1440	1350	1152	1007
长期借款	609	811	649	487	324
其他非流动负债	772	629	701	665	683
负债合计	11290	13572	15154	16499	18603
少数股东权益	859	947	1111	1315	1569
股本	835	846	847	847	847
资本公积	1377	1718	1717	1717	1717
留存收益	3999	4857	5964	7397	9198
归属母公司股东权益	6213	7357	8367	9711	11416
负债和股东权益	18362	21876	24632	27524	31588

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1205	1405	1608	1819	1974
净利润	894	1086	1276	1636	2053
折旧摊销	592	679	641	790	957
财务费用	57	35	34	93	103
投资损失	-46	9	-20	-19	-19
营运资金变动	-582	-743	-310	-653	-1092
其他经营现金流	289	339	-14	-28	-29
投资活动现金流	-906	-1325	-1102	-1473	-1550
筹资活动现金流	-130	309	-528	-284	-390
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.13	1.31	1.69	2.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.42	1.66	1.90	2.15	2.33
每股净资产(最新摊薄)	7.25	8.60	9.79	11.38	13.39

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12702	15678	18874	22688	27051
营业成本	10147	12662	15432	18496	21948
营业税金及附加	78	87	105	126	150
营业费用	179	211	245	290	341
管理费用	681	797	793	908	1082
研发费用	573	608	642	681	812
财务费用	57	35	34	93	103
资产减值损失	-190	-157	-224	-274	-331
公允价值变动收益	39	40	20	24	31
投资净收益	46	-9	20	19	19
营业利润	1009	1269	1440	1864	2334
营业外收入	3	8	5	4	5
营业外支出	9	24	18	20	18
利润总额	1002	1253	1427	1848	2322
所得税	108	167	151	212	268
税后利润	894	1086	1276	1636	2053
少数股东损益	111	129	164	203	254
归属母公司净利润	784	957	1112	1433	1799
EBITDA	1694	2058	2159	2720	3355

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	15.3	23.4	20.4	20.2	19.2
营业利润(%)	23.6	25.8	13.5	29.4	25.2
归属于母公司净利润(%)	28.0	22.2	16.1	28.9	25.6
获利能力					
毛利率(%)	20.1	19.2	18.2	18.5	18.9
净利率(%)	6.2	6.1	5.9	6.3	6.7
ROE(%)	12.6	13.1	13.5	14.8	15.8
ROIC(%)	9.9	10.5	11.3	12.9	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	61.5	62.0	61.5	59.9	58.9
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	2.7	2.8	2.7	2.7	2.6
应付账款周转率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
估值比率					
P/E	47.7	39.0	33.6	26.1	20.8
P/B	6.1	5.1	4.5	3.9	3.3
EV/EBITDA	23.2	19.0	18.1	14.3	11.6

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

