汽车

报告日期：2026 年 11 月 05 日

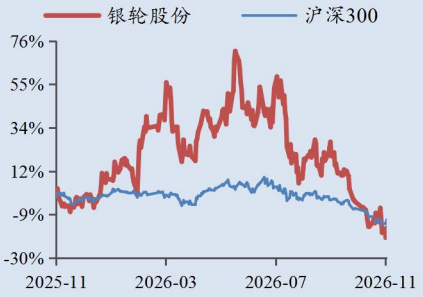
# 排除扰动后 Q3 业绩正增，数据中心液冷等新兴业务放量在即

## ——银轮股份（002126.SZ）2026 年三季报点评报告

华龙证券研究所

**投资评级：买入（维持）**

**最近一年走势**




**市场数据**

| | 2026 年 11 月 04 日 |
|---|---|
| 当前价格（元） | 29.48 |
| 52 周价格区间（元） | 27.37-62.00 |
| 总市值（百万元） | 25,264.38 |
| 流通市值（百万元） | 23,661.76 |
| 总股本（万股） | 85,700.06 |
| 流通股（万股） | 80,263.76 |
| 近一月换手（%） | 47.90 |

分析师：李浩洋
执业证书编号：S0230525080001
邮箱：lihy@hlzq.com

**相关阅读**

《数字与能源业务维持高增速，液冷&人形机器人布局逐步收效—银轮股份（002126.SZ）点评报告》2026.09.14

《数字与能源业务维持高增速，液冷&人形机器人布局逐步收效—银轮股份（002126.SZ）2025 年半年报点评报告》2025.08.30

请认真阅读文后免责条款

**事件：**

银轮股份发布 2026 年三季报：2026 年前三季度公司实现营收 139.56 亿元，同比+26.21%，实现归母净利润 6.38 亿元，同比-5.01%，实现扣非归母净利润 6.57 亿元，同比+2.18%；2026Q3 实现营收 49.30 亿元，同比+26.73%，实现归母净利润 1.86 亿元，同比-19.39%，实现扣非归母净利润 2.10 亿元，同比-3.94%。

**观点：**

- **核心业务 Q3 营收均实现两位数同比增长，海外业务表现强势。**2026Q3 营收同比+26.73%，分业务来看，2026Q3 乘用车/商用车、非道路/数字与能源管理业务营收分别实现 26.9/15.6/5.2 亿元，同比+37.65%/+27.96%/+13.08%，均实现两位数同比增长，其中数字与能源管理业务 2026 年前三季度营收同比增长超 30%，主要系发电机组业务驱动，Q3 增速相对放缓主要系原厂区储能液冷产线搬迁影响，原厂区现已改造为 CDU 大型板换工厂，即将投产，驱动数字与能源业务保持高增长。分地区来看，2026 年前三季度北美属地营收 2.4 亿美元，同比+47%，业绩增速高于营收增速，盈利能力进一步提升；欧洲属地营收 6.5 亿元，营收及盈利同比增长均超 1.5 倍；马来西亚属地营收 6000 余万元，首年运营即实现盈利。

- **汇兑损失&公允价值下跌压制业绩，核心利润总额同比正增长。**公司 2026Q3 归母净利润同比-19.39%，主要系 Q3 汇兑损失约 4400 万元、金融资产下跌导致公允价值减值约 3700 万元以及汽车行业年降。考虑到所得税影响，此处使用利润总额口径计算，则加回汇兑损失、公允价值减值后公司 2026Q3 利润总额同比+8.25%，业绩实现正增长。毛利率端，公司 2026Q3 毛利率同比/环比-1.80/-0.14pct 至 17.60%，或系具身智能等新兴业务处于起步阶段，仍处于投入阶段，以及车企年降、原材料涨价等影响。费用段，公司 2026Q3 期间费用率 11.11%，同比基本持平，主要系财务费用受汇兑损失影响提升以及研发费用增长，销售/管理费用率控制优秀，Q3 分别-0.47/-0.81pct 至 1.13%/3.26%。

- **电力能源业务规模出货，数据中心液冷&具身智能业务放量在即。**公司新兴业务推进顺利，电力能源业务方面，发电机组冷却包全年维持 3000 余台出货目标，墨西哥/国内产能分别达 6000/2000 台，2027 年客户群体有望进一步扩展；尾气排放处理业务 2026Q4

形成交付能力，预计 2026 年 12 月至 2027 年 1 月启动初期交付。数据中心液冷方面，公司已确定北美头部暖通客户一次侧板换订单，当前已开始小批量交付，预计 2027 年起开始批量供货；国内已对接主要云厂商，预计多家客户将于今年 10 月、12 月及明年一季度进入白名单。具身智能业务方面，公司产品包括电机、电机模组、结构件和大小脑散热产品，2026 年前三季度已实现 3000 万元收入，预计 2027 年实现高速增长。

- **盈利预测及投资评级：**公司电力能源业务进入规模出货阶段，前瞻布局数据中心液冷和人形机器人业务，逐步进入合作落地和订单获取阶段，打开未来成长空间，考虑到公司主业受到乘用车行业竞争激烈影响，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 9.81/14.63/19.36 亿元（原预测值为 12.08/15.05/20.77 亿元），当前股价对应 PE 为 25.8/17.3/13.1 倍，我们看好公司液冷及人形机器人等新业务在下游强需求拉动下的成长，维持“买入”评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧；定点项目需求不及预期；关税变动风险；上游原材料涨价；人形机器人量产落地不及预期；数据中心算力需求不及预期；测算存在误差，以实际为准。

- **盈利预测简表**

| 预测指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 12,702 | 15,678 | 19,923 | 24,741 | 28,102 |
| 增长率（%） | 15.3 | 23.4 | 27.1 | 24.2 | 13.6 |
| 归母净利润（百万元） | 784 | 957 | 981 | 1,463 | 1,936 |
| 增长率（%） | 28.0 | 22.2 | 2.5 | 49.1 | 32.3 |
| ROE（%） | 12.6 | 13.1 | 11.9 | 15.2 | 16.8 |
| 每股收益/EPS（摊薄/元） | 0.91 | 1.12 | 1.14 | 1.71 | 2.26 |
| 市盈率（P/E） | 32.2 | 26.4 | 25.8 | 17.3 | 13.1 |
| 市净率（P/B） | 4.1 | 3.5 | 3.1 | 2.6 | 2.2 |

**数据来源：Wind，华龙证券研究所**

## 表：公司财务预测表

**资产负债表（百万元）**

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 11494 | 14102 | 17586 | 20181 | 22632 |
| 现金 | 2187 | 2555 | 3201 | 3496 | 4743 |
| 应收票据及应收账款 | 5040 | 6275 | 8103 | 9752 | 10528 |
| 其他应收款 | 109 | 106 | 167 | 172 | 213 |
| 预付账款 | 76 | 78 | 118 | 125 | 151 |
| 存货 | 2273 | 2786 | 3697 | 4281 | 4659 |
| 其他流动资产 | 1809 | 2302 | 2300 | 2356 | 2338 |
| **非流动资产** | 6869 | 7774 | 8681 | 9576 | 9772 |
| 长期股权投资 | 365 | 237 | 250 | 265 | 282 |
| 固定资产 | 3857 | 4761 | 5570 | 6347 | 6575 |
| 无形资产 | 803 | 797 | 815 | 845 | 830 |
| 其他非流动资产 | 1844 | 1980 | 2045 | 2118 | 2085 |
| **资产总计** | 18362 | 21876 | 26266 | 29756 | 32404 |
| **流动负债** | 9909 | 12132 | 15390 | 17407 | 18166 |
| 短期借款 | 2064 | 2455 | 3191 | 3313 | 3066 |
| 应付票据及应付账款 | 6686 | 8336 | 10914 | 12772 | 13770 |
| 其他流动负债 | 1160 | 1341 | 1284 | 1322 | 1330 |
| **非流动负债** | 1381 | 1440 | 1457 | 1365 | 1153 |
| 长期借款 | 609 | 811 | 827 | 736 | 524 |
| 其他非流动负债 | 772 | 629 | 629 | 629 | 629 |
| **负债合计** | 11290 | 13572 | 16846 | 18773 | 19319 |
| 少数股东权益 | 859 | 947 | 1082 | 1284 | 1551 |
| 股本 | 835 | 846 | 846 | 846 | 846 |
| 资本公积 | 1377 | 1718 | 1718 | 1718 | 1718 |
| 留存收益 | 3999 | 4857 | 5855 | 7368 | 9391 |
| 归属母公司股东权益 | 6213 | 7357 | 8338 | 9699 | 11533 |
| **负债和股东权益** | 18362 | 21876 | 26266 | 29756 | 32404 |

**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 | 1688 | 2130 | 3012 |
| 净利润 | 894 | 1086 | 1116 | 1665 | 2203 |
| 折旧摊销 | 592 | 679 | 634 | 794 | 937 |
| 财务费用 | 57 | 35 | 181 | 138 | 115 |
| 投资损失 | -46 | 9 | -24 | -23 | -24 |
| 营运资金变动 | -582 | -743 | -411 | -611 | -395 |
| 其他经营现金流 | 289 | 339 | 192 | 166 | 176 |
| **投资活动现金流** | -906 | -1325 | -1549 | -1654 | -1094 |
| 资本支出 | 824 | 1197 | 1526 | 1674 | 1116 |
| 长期投资 | -173 | -160 | -14 | -15 | -17 |
| 其他投资现金流 | 91 | 32 | -9 | 35 | 39 |
| **筹资活动现金流** | -130 | 309 | 506 | -180 | -671 |
| 短期借款 | -48 | 391 | 736 | 122 | -247 |
| 长期借款 | -318 | 203 | 16 | -91 | -213 |
| 普通股增加 | 30 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 163 | 342 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 42 | -637 | -246 | -211 | -211 |
| **现金净增加额** | 176 | 387 | 646 | 295 | 1247 |

**利润表（百万元）**

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 12702 | 15678 | 19923 | 24741 | 28102 |
| 营业成本 | 10147 | 12662 | 16226 | 19966 | 22373 |
| 营业税金及附加 | 78 | 87 | 111 | 142 | 162 |
| 销售费用 | 179 | 211 | 259 | 319 | 354 |
| 管理费用 | 681 | 797 | 1049 | 1283 | 1448 |
| 研发费用 | 573 | 608 | 753 | 940 | 1062 |
| 财务费用 | 57 | 35 | 181 | 138 | 115 |
| 资产和信用减值损失 | -190 | -157 | -159 | -178 | -191 |
| 其他收益 | 117 | 122 | 124 | 129 | 124 |
| 公允价值变动收益 | 39 | 40 | -41 | 9 | 12 |
| 投资净收益 | 46 | -9 | 24 | 23 | 24 |
| 资产处置收益 | 9 | -4 | 9 | 3 | 3 |
| **营业利润** | 1009 | 1269 | 1300 | 1939 | 2559 |
| 营业外收入 | 3 | 8 | 12 | 6 | 8 |
| 营业外支出 | 9 | 24 | 24 | 24 | 25 |
| **利润总额** | 1002 | 1253 | 1288 | 1921 | 2542 |
| 所得税 | 108 | 167 | 172 | 257 | 339 |
| **净利润** | 894 | 1086 | 1116 | 1665 | 2203 |
| 少数股东损益 | 111 | 129 | 135 | 202 | 267 |
| **归属母公司净利润** | 784 | 957 | 981 | 1463 | 1936 |
| EBITDA | 1747 | 2076 | 2004 | 2804 | 3552 |
| EPS（元） | 0.91 | 1.12 | 1.14 | 1.71 | 2.26 |

**主要财务比率**

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入同比增速(%) | 15.3 | 23.4 | 27.1 | 24.2 | 13.6 |
| 营业利润同比增速(%) | 23.6 | 25.8 | 2.4 | 49.2 | 32.0 |
| 归属于母公司净利润同比增速(%) | 28.0 | 22.2 | 2.5 | 49.1 | 32.3 |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率(%) | 20.1 | 19.2 | 18.6 | 19.3 | 20.4 |
| 净利率(%) | 7.0 | 6.9 | 5.6 | 6.7 | 7.8 |
| ROE(%) | 12.6 | 13.1 | 11.9 | 15.2 | 16.8 |
| ROIC(%) | 10.6 | 10.8 | 9.2 | 12.2 | 14.5 |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率(%) | 61.5 | 62.0 | 64.1 | 63.1 | 59.6 |
| 净负债比率(%) | 18.3 | 15.1 | 13.7 | 9.6 | -4.9 |
| 流动比率 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.2 |
| 速动比率 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 1.0 |
| **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 | 2.9 | 3.0 | 3.2 | 3.2 | 4.2 |
| 应付账款周转率 | 2.8 | 2.7 | 2.8 | 2.7 | 3.0 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.91 | 1.12 | 1.14 | 1.71 | 2.26 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.41 | 1.64 | 1.97 | 2.48 | 3.51 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 7.16 | 8.50 | 9.64 | 11.23 | 13.37 |
| **估值比率** | | | | | |
| P/E | 32.2 | 26.4 | 25.8 | 17.3 | 13.1 |
| P/B | 4.1 | 3.5 | 3.1 | 2.6 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 15.3 | 12.7 | 13.3 | 9.5 | 7.1 |

**数据来源：Wind，华龙证券研究所**

# 免责及评级说明部分

**分析师声明：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

**投资评级说明：**

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|---|---|---|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上 |
| | | 增持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间 |
| | | 中性 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间 |
| | | 减持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间 |
| | | 卖出 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上 |
| | 行业评级 | 推荐 | 基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数 |
| | | 中性 | 基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数 |
| | | 回避 | 基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数 |

**免责声明：**

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

**版权声明：**

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

**华龙证券研究所**

| 北京 | 兰州 | 上海 | 深圳 |
|---|---|---|---|
| 地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 | 地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 | 地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 | 地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 |
| 邮编：100033 | 邮编：730030 | 邮编：200000 | 邮编：518046 |
| | 电话：0931-4635761 | | |