仅供内部参考，请勿外传！

银轮股份（002126.SZ）

优于大市

2026年二季度收入延续高增长，数字能源业务有望成为重要增长点

核心观点

商用车表现强势、数字能源业务增长较快，2026Q2收入同比增长27%。2026Q2公司实现营收47.8亿元，同比增长27.4%，环比增长12.6%，归母净利润2.4亿元，同比增长4.1%，环比增长11.3%，扣非后净利润2.4亿元，同比增长12.0%，环比增长18.4%。2026Q2公司营业收入保持较快增长，主要受益于商用车及数字能源等业务收入较快提升，净利润同比增速慢于收入，主要受原材料涨价、汇兑等拖累。

2026Q2利润率同比下降受年降、原材料涨价、汇率波动等综合影响。2026Q2毛利率17.7%，同比下降1.0pct，环比下降0.9pct，净利率5.8%，同比下降1.2pct，环比提升0.1pct，利润率同比下降，主要受年降、原材料成本提升、汇率波动等影响。2026Q2公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.3%/5.0%/2.8%/0.8%，同比分别为-0.5/+0.1/-0.9/+0.8pct，环比分别为-0.1/0.0/-0.8/-0.4pct，2026Q2综合费用率为9.9%，同比-0.5pct，环比-1.3pct，二季度综合费用率同环比下降，销售、研发费用率同比下降，降本增效措施成果显现，财务费用率同比提升，主要受汇兑波动影响。

北美及欧洲盈利持续提升，海外拓展加速。公司墨西哥工厂于2023年二季度投产，并已于2023年第四季度实现盈亏平衡，主要生产供北美客户的新能源汽车空调箱、冷却模块、液冷板等热管理产品。波兰工厂于2023年10月份首批HVAC产品开始生产发运交付，开始投产，配套北美客户德国工厂以及捷豹路虎批量车型，后期将陆续建成热泵板换、储能液冷机组、电池液冷板等产能，配套更多欧洲本地客户。2025年北美板块盈利能力持续提升，实现营业收入21441.97万美元，净利润951.84万美元；欧洲板块实现营业收入37062.31万元人民币，大幅减亏。

发展数字与能源业务，数据中心液冷、电力能源等新领域有望成为重要的盈利增长点。依托车规级热管理技术，公司成功拓展至数据中心、电力能源等新领域，实现客户及订单的持续突破。不锈钢板式换热器领域，公司深度绑定北美及台系优质客户资源，已经完成部分产品的单体送样及验证，目前进入CDU系统匹配性验证阶段；首条年产1.5万台数据中心大型板换产线预计于2026年第4季度建成运行。电力能源板块，公司获得全球发电机头部大客户的燃气发电机尾气排放处理系统项目定点，依托服务全球发电机头部大客户的标杆效应，正与多家全球发电机组厂商对接。此外公司针对光模块及固态硬盘液冷等新领域也积极布局，数字能源新业务将逐步成为重要的盈利增量来源。

盈利预测与估值：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到汇兑及原材料涨价等外部不利因素，略下调盈利预测，预期26/27/28年归母净利润为11.28/16.33/19.54亿元（原12.60/16.36/19.58亿元），每股收益分别为1.33/1.93/2.31元（原1.49/1.93/2.31元），对应PE分别为31/21/18倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，行业竞争加剧的风险，原材料上涨的风险，财务风险，政策风险等。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,702	15,678	18,500	21,645	25,324
(+/-%)	15.3%	23.4%	18.0%	17.0%	17.0%
净利润(百万元)	784	957	1128	1633	1954
(+/-%)	28.0%	22.2%	17.9%	44.7%	19.7%
每股收益（元）	0.94	1.13	1.33	1.93	2.31
EBIT Margin	8.2%	8.4%	8.0%	9.7%	9.8%
净资产收益率（ROE）	12.6%	13.0%	13.7%	17.3%	17.9%
市盈率（PE）	43.6	36.2	30.7	21.2	17.7
EV/EBITDA	27.9	24.3	24.6	19.1	17.1
市净率（PB）	5.50	4.70	4.22	3.67	3.17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

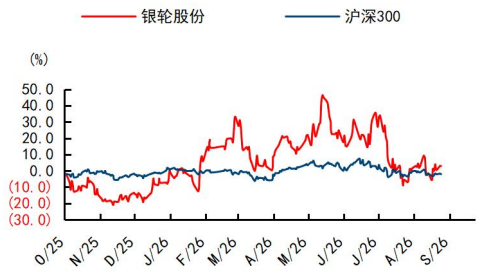
证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

证券分析师：唐英韬
021-61761044
tangyingtao@guosen.com.cn
S0980524080002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	41.91元
总市值/流通市值	35490/33325百万元
52周最高价/最低价	62.00/31.70元
近3个月日均成交额	1066.57百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《银轮股份（002126.SZ）-2026年一季度收入较快提升，服务器液冷等新领域持续拓展》——2026-05-15
《银轮股份（002126.SZ）-2025年三季度利润同比提升，服务器液冷、机器人等新领域持续拓展》——2025-11-05
《银轮股份（002126.SZ）-2025年上半年利润小幅提升，拓展数据中心液冷、机器人等新领域》——2025-09-03
《银轮股份（002126.SZ）-2024年净利率提升，数字能源、机器人业务有望迎来高成长》——2025-04-24
《银轮股份（002126.SZ）-热管理先行者，数字能源、机器人新领域加速拓展》——2025-03-24

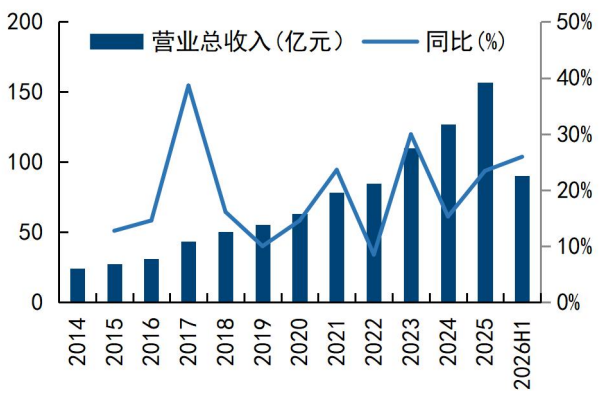
仅供内部参考，请勿外传！

商用车表现强势、数字能源业务增长较快，2026Q2 收入同比增长 27%。银轮股份 2026H1 实现营收 90.3 亿元，同比增长 25.9%，归母净利润 4.5 亿元，同比增长 2.5%，扣非后净利润 4.5 亿元，同比增长 5.3%；2026Q2 实现营收 47.8 亿元，同比增长 27.4%，环比增长 12.6%，归母净利润 2.4 亿元，同比增长 4.1%，环比增长 11.3%，扣非后净利润 2.4 亿元，同比增长 12.0%，环比增长 18.4%。2026Q2 公司营业收入保持较快增长，主要受益于商用车及数字能源等业务收入较快提升，净利润同比增速慢于收入，主要受原材料涨价、汇兑等拖累。

商用车方面，2026Q2 商用车行业销量同比增速强于乘用车，2026Q2 国内乘用车销量 678 万辆，同比下降 4.6%，商用车销量 118 万辆，同比增长 10.4%，2026Q2 乘用车行业受 2025 年以旧换新等透支影响，对销量产生一定拖累；商用车行业，国四、国五重卡加速淘汰、物流需求持续回暖、基建项目集中开工，叠加天然气重卡经济性持续凸显，支撑商用车需求表现强劲。

乘用车业务方面，受益于新能源车的发展，公司于 2017 年开始布局新能源业务，2018 年开始获得部分液冷板定点，2019 年获得宁德时代的水冷板定点，2020 年披露与特斯拉合作，供应换热模块产品，2021-2025 年公司新能源汽车热管理产品销量分别为 499.79 万台、1448 万台、1851 万台、2549 万台、2965 万台，收入分别为 8.38 亿元、17.23 亿元、35.84 亿元、52.87 亿元、62 亿元，新能源业务占营业收入比重分别为 11%、20%、33%、42%、40%。

图1：公司营业收入（亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司季度营业收入（亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润（亿元，%）

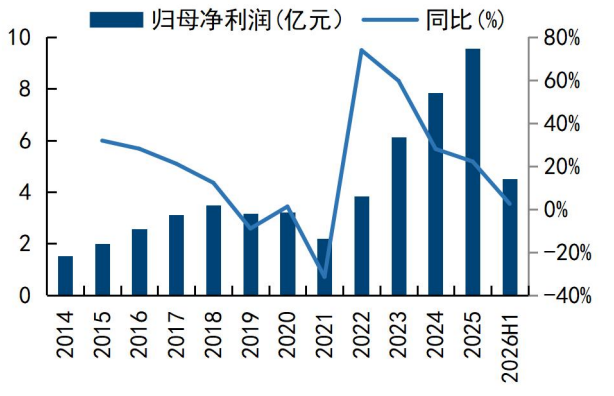


图4：公司季度归母净利润（亿元，%）

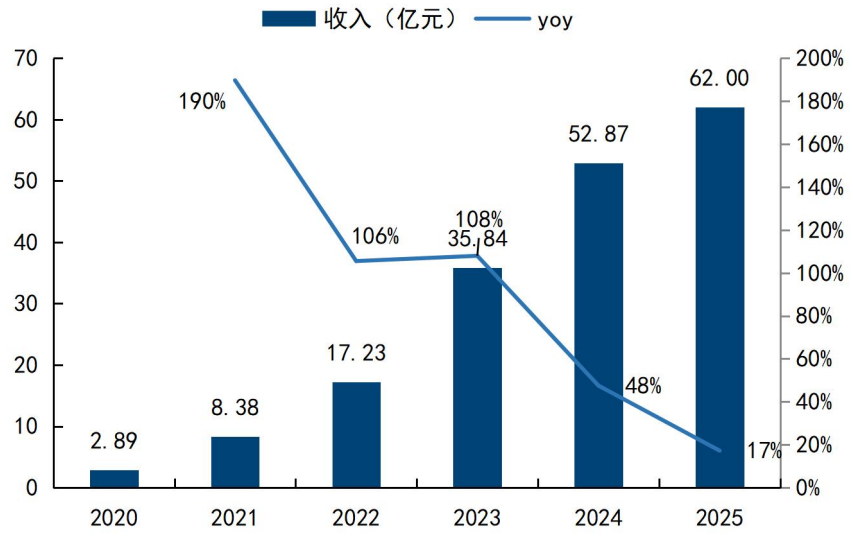


仅供内部参考，请勿外传！

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司新能源业务收入占比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2026Q2 利润率同比下降受年降、原材料涨价、汇率波动等综合影响。2026H1 公司毛利率 18.1%，同比下降 1.1pct，净利率 5.7%，同比下降 1.3pct，2026Q2 毛利率 17.7%，同比下降 1.0pct，环比下降 0.9pct，净利率 5.8%，同比下降 1.2pct，环比提升 0.1pct，公司利润率同比下降，主要受年降、原材料成本提升、汇率波动等综合影响。

2026Q2 降本增效成果体现，财务费用率同比提升受汇兑影响。费用端，2026Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.3%/5.0%/2.8%/0.8%，销售/管理/研发/财务费用率同比分别为-0.5/+0.1/-0.9/+0.8pct，销售/管理/研发/财务费用率环比分别为-0.1/0.0/-0.8/-0.4pct，2026Q2 综合费用率为 9.9%，同比-0.5pct，环比-1.3pct，二季度综合费用率同环比下降，其中销售、研发费用率同比下降，公司执行降本增效措施成果显现，财务费用率同比提升，主要受汇兑波动影响。

图6：公司毛利率与净利率

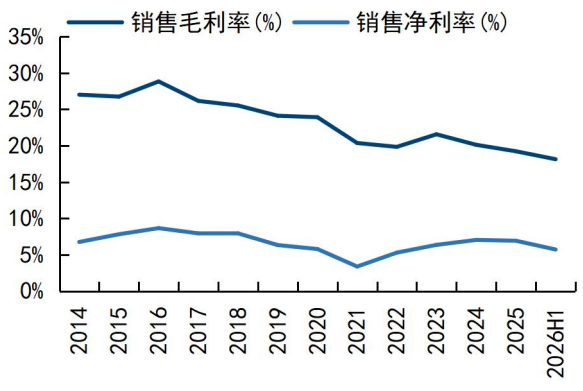
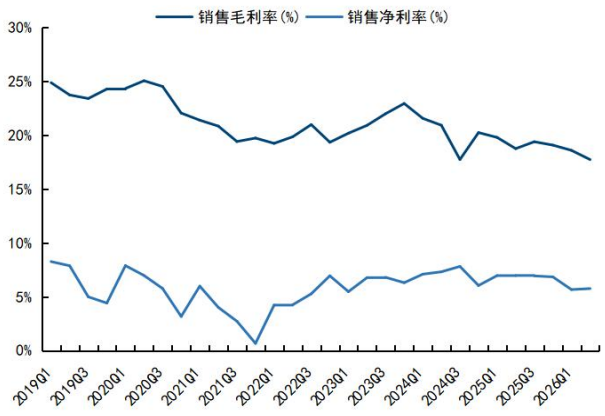


图7：公司季度毛利率与净利率



仅供内部参考，请勿外传！

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

产品谱系拓展，由零部件向集成模块升级，完善产能布局，提高属地化制造能力和综合竞争力。

2020 年公司新能源产品形成了 1+4+N 的产品体系，其中 1 为新能源热管理系统，4 为前端冷却模块、冷媒冷却液集成模块、空调箱模块、车载电子冷却系统，N 为热交换器、水冷板、PTC、泵、阀、管路等零部件。公司从单一换热器零部件供应商逐步向系统集成供应商升级，提升配套价值量与综合竞争力。

加大国内外产能建设与属地化布局。目前公司在浙江、上海、四川、山东、湖北、江苏、广东、广西、江西、陕西西安、安徽等地建有子公司和生产基地，并在墨西哥、美国、瑞典、波兰等建有研发分中心和生产基地。

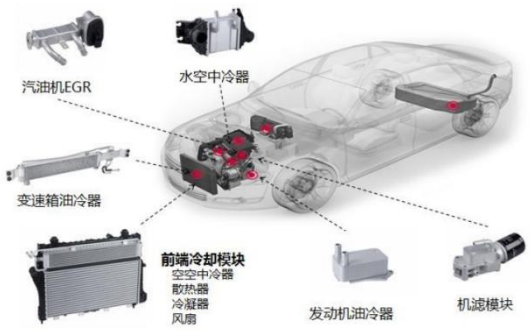
国内方面，继续加强属地化配套，四川宜宾工厂已投产，用于配套宁德时代、沃尔沃等战略客户。公司 2023 年 7 月发布公告使用自有资金在陕西西安设立全资子公司，预计 2024 年贡献销售收入 2.81 亿元，主要生产新能源汽车空调箱和冷却模块产品。公司 2023 年 10 月拟在安徽合肥设立全资子公司，首期投资 1.3 亿元，生产前端模块、电池冷却器产品，该项目计划 2024 年 12 月开始投产，预计 2025 年贡献销售收入 2.5 亿元。

海外方面，墨西哥于 2023 年二季度投产，主要配套北美客户，墨西哥工厂已于 2023 年第四季度实现盈亏平衡。墨西哥工厂增资扩产，公司 2023 年 7 月发布公告，同意公司使用自有资金向上海银颀投资合伙企业（有限合伙）增资 32,500 万元，用于墨西哥生产基地建设，主要用于新能源乘用车热管理产品项目、商用车热管理产品项目、铝铸件项目。主要生产供北美客户的新能源汽车空调箱、冷却模块、液冷板等热管理产品。本次增资后，预计银轮蒙特雷公司 2025 年预计销售收入可达 16.75 亿元人民币。

波兰工厂于 2023 年 10 月份首批 HVAC 产品开始生产发运交付，开始投产，配套北美客户德国工厂以及捷豹路虎批量车型，后期将陆续建成热泵板换、储能液冷机组、电池液冷板等产能，配套更多欧洲本地客户。

2024 年 4 月公司向上海银颀投资合伙企业(有限合伙)增资 8400 万元,通过 YL TDI 在美国德克萨斯州休斯顿市建立北美银轮总部，加速实现海外发展。

图8：公司传统乘用车产品系列



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司新能源产品系列



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

发展数字与能源业务，数据中心热管理、电力能源等新领域有望成为重要的盈利

仅供内部参考，请勿外传！

增长点。

公司成立“数字与能源热管理事业部”，依托车规级热管理技术，成功拓展至数据中心、电力能源等新领域，实现客户及订单持续突破。

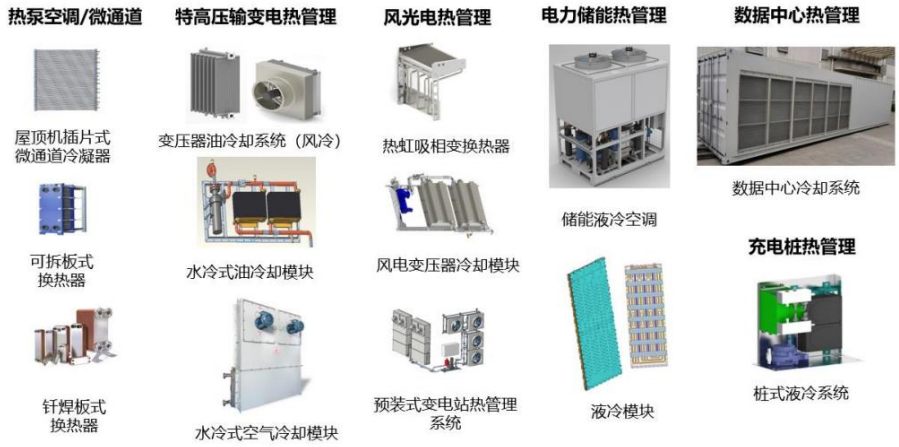
在不锈钢板式换热器领域，公司深度绑定北美及台系优质客户资源，与全球头部云厂商合作进一步推进，已经完成部分产品的单体送样及验证，目前进入 CDU 系统匹配性验证阶段。2026 年上半年累计承接北美 5 家客户共 5 个项目，台系 4 家客户共 7 个项目，国际化战略稳步推进；国内市场方面，与国内 6 家客户达成 12 个项目合作，个别客户已经通过供应链体系审核并获得小批量订单。产能建设上，首条年产 1.5 万台数据中心大型板换产线预计于 2026 年第 4 季度建成运行，确保满足短期客户需求，并已根据未来市场需求预测启动新增产线计划。

在冷却塔及干冷器领域，公司累计服务国内外客户项目超 10 个，与多家数据中心整体解决方案服务商建立了深度对接，报告期推进新合作项目超 10 个，其中与台湾客户已完成方案认证，预计下半年生产供货，配套提供一次侧系统产品。

针对冷板及其他品类产品，2026H1 公司累计承接台系 1 家客户 9 个项目、国内 2 家客户 2 个项目。此外公司针对光模块及固态硬盘液冷等新领域也积极布局。

在电力能源板块，公司获得全球发电机头部大客户的燃气发电机尾气排放处理系统项目定点，依托服务全球发电机头部大客户的标杆效应，正与多家全球发电机组厂商对接，包括国内柴油发电发动机龙头企业。2026H1 冷却模块、水空中冷器获得多个定点项目。受益于客户突破及项目定点落地，当期销量同比实现显著增长。

图10：公司数字与能源类产品



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

机器人领域积极加快布局，市场拓展及产品研发方面均实现突破。

公司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。聚焦灵巧手模组、热管理模组及相关核心零部件（机器人关节电机、关节精密加工铸件等）的研发与制造。2026H1 公司加速产品矩阵升级，协同国外及国内客户持续研发迭代并成功推进项目落地，关节电机、关节模组、大小脑热管理产品及精密加工铸件产品已实现小批量生产，目前与客户协同研发下一代产品。产能建设上，目前公司已建立电机、关节模组、热管理、精密加工铸件、表面处理等生产线，已具备量产能力。公司将持续深化技术布局与全球化拓展，推动具身智能业务加快发

仅供内部参考，请勿外传！

展。

盈利预测与投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到汇兑及原材料涨价等外部不利因素，略下调盈利预测，预期 26/27/28 年归母净利润为 11.28/16.33/19.54 亿元（原 12.60/16.36/19.58 亿元），每股收益分别为 1.33/1.93/2.31 元（原 1.49/1.93/2.31 元），对应 PE 分别为 31/21/18 倍，维持“优于大市”评级。

表1：同类公司估值比较（20260830）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS			PE		
					2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
002050.SZ	三花智控	优于大市	36.2	1522.0	0.97	1.15	1.35	37	31	27
601689.SH	拓普集团	优于大市	47.1	818.3	1.60	1.93	2.36	29	24	20
	平均				1.29	1.54	1.86	33	28	23
002126.SZ	银轮股份	优于大市	40.9	346.5	1.13	1.33	1.93	36	31	21

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

风险提示：新能源汽车销量不及预期，行业竞争加剧的风险，原材料上涨的风险，财务风险，政策风险等。

仅供内部参考，请勿外传！

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2187	2555	3066	3526	4254
应收款项	5147	6380	7603	8895	10407
存货净额	2273	2786	3572	4274	5284
其他流动资产	1478	1697	1998	2338	2735
流动资产合计	**11494**	**14102**	**16922**	**19716**	**23364**
固定资产	4647	5596	6087	6316	6488
无形资产及其他	803	797	753	708	664
投资性房地产	1054	1145	1145	1145	1145
长期股权投资	365	237	237	237	237
资产总计	**18362**	**21876**	**25143**	**28122**	**31897**
短期借款及交易性金融负债	2411	2727	3489	3277	3112
应付款项	6686	8336	9707	11247	13210
其他流动负债	812	1069	1156	1330	1558
流动负债合计	**9909**	**12132**	**14352**	**15854**	**17880**
长期借款及应付债券	609	811	811	811	811
其他长期负债	772	629	713	797	881
长期负债合计	**1381**	**1440**	**1524**	**1608**	**1692**
负债合计	**11290**	**13572**	**15876**	**17463**	**19572**
少数股东权益	859	947	1059	1218	1408
股东权益	6213	7357	8209	9441	10917
负债和股东权益总计	**18362**	**21876**	**25143**	**28122**	**31897**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.94	1.13	1.33	1.93	2.31
每股红利	0.24	0.18	0.33	0.47	0.57
每股净资产	7.44	8.70	9.69	11.15	12.89
ROIC	10%	11%	11%	14%	15%
ROE	13%	13%	14%	17%	18%
毛利率	20%	19%	21%	22%	22%
EBIT Margin	8%	8%	8%	10%	10%
EBITDA Margin	13%	13%	11%	13%	13%
收入增长	15%	23%	18%	17%	17%
净利润增长率	28%	22%	18%	45%	20%
资产负债率	66%	66%	67%	66%	66%
股息率	0.6%	0.4%	0.8%	1.2%	1.4%
P/E	44	36	31	21	18
P/B	5.5	4.7	4.2	3.7	3.2
EV/EBITDA	27.9	24.3	24.6	19.1	17.1

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**12702**	**15678**	**18500**	**21645**	**25324**
营业成本	10147	12662	14615	16918	19794
营业税金及附加	78	87	86	101	152
销售费用	179	211	462	519	557
管理费用	681	797	1025	1083	1260
研发费用	573	608	832	931	1089
财务费用	57	35	104	104	81
投资收益	46	(9)	25	25	25
资产减值及公允价值变动	159	127	40	40	40
其他收入	(757)	(735)	(832)	(931)	(1089)
营业利润	1009	1269	1440	2053	2457
营业外净收支	(6)	(15)	(5)	(5)	(5)
利润总额	**1002**	**1253**	**1435**	**2048**	**2452**
所得税费用	108	167	159	205	245
少数股东损益	111	129	148	211	252
归属于母公司净利润	**784**	**957**	**1128**	**1633**	**1954**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	784	957	1128	1633	1954
资产减值准备	63	(33)	20	13	8
折旧摊销	584	668	573	643	704
公允价值变动损失	(159)	(127)	(40)	(40)	(40)
财务费用	57	35	104	104	81
营运资本变动	375	(325)	(748)	(522)	(637)
其它	19	141	91	146	182
经营活动现金流	**1665**	**1282**	**1025**	**1873**	**2172**
资本开支	0	(1672)	(1000)	(800)	(800)
其它投资现金流	(189)	(275)	0	0	0
投资活动现金流	**(230)**	**(1819)**	**(1000)**	**(800)**	**(800)**
权益性融资	6	117	0	0	0
负债净变化	(162)	187	0	0	0
支付股利、利息	(200)	(156)	(276)	(400)	(479)
其它融资现金流	(450)	725	763	(213)	(165)
融资活动现金流	**(1167)**	**905**	**486**	**(613)**	**(644)**
现金净变动	**268**	**368**	**511**	**460**	**728**
货币资金的期初余额	1919	2187	2555	3066	3526
货币资金的期末余额	2187	2555	3066	3526	4254
企业自由现金流	1890	(191)	140	1204	1492
权益自由现金流	1278	721	810	898	1255

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传！

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032