

汽车

报告日期：2025 年 04 月 22 日

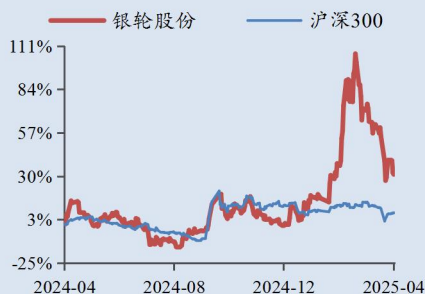
净利率同比+0.68pct，看好数字能源&机器人领域拓展

——银轮股份（002126.SZ）2024 年年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 04 月 21 日

当前价格（元）	24.95
52 周价格区间（元）	14.57-36.53
总市值（百万元）	20,827.83
流通市值（百万元）	19,565.26
总股本（万股）	83,478.26
流通股（万股）	78,417.86
近一月换手（%）	82.35

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

事件：

银轮股份发布 2024 年年报：2024 年公司实现营收 127.02 亿元，同比+15.28%，实现归母净利润 7.84 亿元，同比+28.00%。

观点：

- **数字能源业务增长迅速，项目定点新高积蓄发展势能。**分业务来看，2024 年乘用车业务实现营收 70.90 亿元，同比+30.63%，主要系 2024 年新能源乘用车销量同比+37.97%，而公司新能源业务占乘用车业务比重达 74.57%；2024 年商用车&非道路业务实现营收 41.76 亿元，同比-7.52%，主要系 2024 年我国商用车/工程机械销量同比-3.91%/-4.51%；2024 年数字能源业务在柴发冷却模块、储能液冷空调等多领域取得突破，实现营收 10.27 亿元，同比+47.44%。分地区来看，公司全球化发展迅速，2024 年北美/欧洲板块实现自营业务收入 1.96/1.57 亿元，同比+50.47%/+31.29%。公司报告期内新项目定点创新高，2024 年公司累计获取超 300 个新项目，对应生命周期内营收 90.73 亿元，新能源/燃油车及非道路/数字能源分别为 68.43/ 12.77/9.53 亿元。
- **净利率同比+0.68pct，费用控制优秀提振盈利能力。**公司 2024 年毛利率 20.12%，考虑会计准则变化后可比口径计算同比-0.42pct，或系国内乘用车市场激烈竞争下成本压力向上游传导。费用方面，公司 2024 年期间费用率 11.73%，同比-1.10pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比-0.73/-0.14/+0.06/-0.30pct，费用控制优秀增厚业绩。公司经营状况健康，2024 年经营性净现金流 12.05 亿元，同比+30.84%。
- **下游行业景气带动主业增长，布局人形机器人打开成长空间。**展望 2025 年，新能源乘用车销量增长趋势延续，重卡销量在国四&燃气重卡纳入以旧换新补贴范围的刺激下有望迎来复苏，公司主业有望延续增长态势。公司前瞻布局人形机器人，公司于 2024 年 8 月增设 AI 数智产品部，统筹人形机器人相关业务，截止 2024 年底，公司已获得机器人领域 10 项专利授权，并在关键零部件开发和市场拓展方面取得重要进展。
- **盈利预测及投资评级：**公司盈利能力稳步提升，新业务增长迅速，新项目定点获取顺利，前瞻布局人形机器人有望打造第四成长曲线，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.74/13.52/16.18 亿元，当前股价对应 PE 为 19.4/15.4/12.9 倍，低于可比公司

估值水平，首次覆盖，给予“增持”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；测算存在误差，以实际为准。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,018	12,702	15,718	18,064	20,613
增长率（%）	29.9	15.3	23.7	14.9	14.1
归母净利润（百万元）	612	784	1,074	1,352	1,618
增长率（%）	59.7	28.0	37.1	25.8	19.7
ROE（%）	11.5	12.6	15.0	16.0	16.2
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.73	0.94	1.29	1.62	1.94
市盈率（P/E）	34.0	26.6	19.4	15.4	12.9
市净率（P/B）	3.9	3.4	2.9	2.5	2.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
002050.SZ	三花智控	25.72	0.78	0.83	1.00	1.16	1.40	32.9	31.0	25.7	22.1	18.3
002536.SZ	飞龙股份	15.18	0.46	0.57	0.78	0.99	1.19	33.3	26.5	19.6	15.4	12.7
872808.BJ	曙光数创	56.26	0.52	0.31	0.50	0.71	0.96	107.7	183.2	112.7	79.4	58.5
	平均值		0.59	0.57	0.76	0.95	1.19	58.0	80.2	52.7	39.0	29.8
002126.SZ	银轮股份	24.95	0.73	0.94	1.29	1.62	1.94	34.0	26.6	19.4	15.4	12.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘价对应交易日为 4 月 21 日，除银轮股份外其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9918	11494	14280	15815	18999	营业收入	11018	12702	15718	18064	20613
现金	1919	2187	2446	3911	4340	营业成本	8755	10147	12460	14235	16171
应收票据及应收账款	4466	5040	6724	6795	8631	营业税金及附加	63	78	84	100	117
其他应收款	59	109	99	140	133	销售费用	178	179	198	226	251
预付账款	60	76	92	101	119	管理费用	606	681	817	925	1045
存货	2063	2273	3051	3031	3879	研发费用	490	573	676	775	880
其他流动资产	1351	1809	1867	1837	1897	财务费用	82	57	60	67	49
非流动资产	6238	6869	7467	7726	7960	资产和信用减值损失	-127	-190	-204	-181	-196
长期股权投资	324	365	381	397	416	其他收益	77	117	119	124	119
固定资产	3577	3857	4416	4660	4853	公允价值变动收益	-1	39	1	10	12
无形资产	766	803	826	854	894	投资净收益	20	46	35	36	39
其他非流动资产	1571	1844	1844	1815	1796	资产处置收益	3	9	9	11	8
资产总计	16156	18362	21747	23540	26959	营业利润	816	1009	1382	1737	2080
流动负债	8751	9909	12171	12636	14435	营业收入	1	3	4	4	3
短期借款	2111	2064	2683	2805	2558	营业外支出	29	9	10	10	11
应付票据及应付账款	5671	6686	8489	8847	10848	利润总额	788	1002	1376	1732	2073
其他流动负债	968	1160	1000	984	1030	所得税	88	108	148	187	224
非流动负债	1315	1381	1376	1260	1131	净利润	701	894	1228	1545	1849
长期借款	926	609	603	488	359	少数股东损益	88	111	153	193	231
其他非流动负债	389	772	772	772	772	归属母公司净利润	612	784	1074	1352	1618
负债合计	10066	11290	13547	13897	15566	EBITDA	1442	1747	1966	2424	2841
少数股东权益	631	859	1012	1205	1437	EPS（元）	0.73	0.94	1.29	1.62	1.94
股本	804	835	835	835	835	主要财务比率					
资本公积	1214	1377	1377	1377	1377	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	3284	3999	5008	6321	7898	成长能力					
归属母公司股东权益	5459	6213	7187	8439	9957	营业收入同比增长率(%)	29.9	15.3	23.7	14.9	14.1
负债和股东权益	16156	18362	21747	23540	26959	营业利润同比增长率(%)	67.7	23.6	37.0	25.7	19.8
						归属于母公司净利润同比增长率(%)	59.7	28.0	37.1	25.8	19.7
						获利能力					
						毛利率(%)	20.5	20.1	20.7	21.2	21.5
						净利率(%)	6.4	7.0	7.8	8.6	9.0
						ROE(%)	11.5	12.6	15.0	16.0	16.2
						ROIC(%)	9.4	10.6	11.6	13.0	14.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	62.3	61.5	62.3	59.0	57.7
						净负债比率(%)	26.2	18.3	17.7	0.0	-7.0
						流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3
						速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	3.0	2.9	3.1	3.1	4.1
						应付账款周转率	2.9	2.8	2.8	2.7	3.0
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	0.73	0.94	1.29	1.62	1.94
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	1.44	1.29	2.93	2.21
						每股净资产(最新摊薄)	6.41	7.35	8.52	10.02	11.84
						估值比率					
						P/E	34.0	26.6	19.4	15.4	12.9
						P/B	3.9	3.4	2.9	2.5	2.1
						EV/EBITDA	15.8	12.9	11.6	8.9	7.4

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、证券发行人士、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，在自己所知道的范围内本公司、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：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“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大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046