

汽车零部件 III

银轮股份 (002126.SZ)

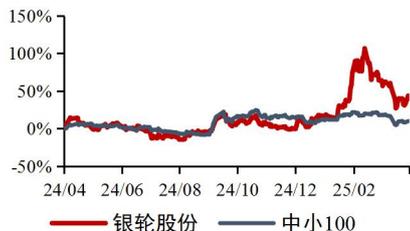
增持-A(首次)

乘用车与数字能源协同发力，全球化经营持续向好

2025年4月23日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年4月22日

收盘价(元):	24.31
年内最高/最低(元):	36.53/14.57
流通A股/总股本(亿):	7.84/8.35
流通A股市值(亿):	190.63
总市值(亿):	202.94

基础数据：2024年12月31日

基本每股收益(元):	0.96
摊薄每股收益(元):	0.96
每股净资产(元):	8.47
净资产收益率(%):	12.64

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

研究助理：

贾国琛

邮箱：jiaguochen@sxzq.com

事件

近日，银轮股份发布2024年报，全年实现营收127.02亿元，同比+15.28%；实现归母净利润7.84亿元，同比+28%。2024Q4公司实现营收34.97亿元，同比+15.57%；实现归母净利润1.79亿元，同比+6.4%。

事件点评

➤ **乘用车业务持续放量，数字能源打开新的成长曲线。**分行业来看，2024年公司乘用车类营业收入70.9亿元，同比增长30.63%；数字与能源类营业收入10.27亿元，同比增长47.44%，成为新增长亮点。公司以“二八战略”为指引，智能热管理系统获得市场高度认可，相继斩获一大批重大项目，如柴油发电机超大型冷却模块、储能液冷空调、重卡超充液冷机组、储能液冷板模块、铜IGBT碳化硅冷板、算力中心冷却机组等，随着公司进一步加大布局，数字与能源业务有望持续贡献增量。

➤ **盈利能力继续提升，运营效率持续改善。**2024年公司毛利率为20.12%，同比略下降1.45pct，主要原因系汽车行业价格战下零部件降价所致。全年净利率为7.04%，同比+0.68pct，盈利能力不降反升，显示出公司强大的精细化制造能力。公司海外运营水平持续提升，北美自营业务收入同比增长50.47%，利润扭亏为盈；欧洲板块营收同比增长31.29%，经营能力有所改善。

➤ **海外拓展成效显著，初步构建全球热管理供应体系。**公司坚定推进全球化战略，2024年，中国地区、北美地区、欧洲地区分别实现营收94.15、20.35、7.41亿元，同比分别实现增长10.16%、60.23%、17.16%。2024年公司将更多资源投入到海外产能建设，灵活运用中国元素，打造具备银轮特色的全球市场开拓体系。公司通过属地化布局与同步开发，YBS管理系统在海外事业部全面落地，各区域供应链建设进一步完善，增强抗风险能力，已初步构建全球热管理供应体系，为客户提供一体化、本地化服务。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



➤ **新定点项目储备充分，多元化研发成果助力扩张。**2024 年公司新定点项目超 300 个，生命周期内预计年化销售贡献 90.73 亿元，其中新能源业务达 68.43 亿元。公司通过研发不断拓展业务范围、提升新能源整车热管理系统技术水平，其中插片式微通道换热器研发、储能用冷水机组开发、轴径流风机空调箱研发等项目均实现关键客户定点和批量供货。面对新一轮科技革命与产业变革，公司紧紧围绕热管理核心技术展开布局推动技术持续突破。通过与核心客户的深度协同研发，精准对接市场需求与产品方向。

投资建议

➤ 短期，商用车销量企稳回升，新能源汽车渗透率逐渐提升，公司主业稳健向上，盈利能力有望持续改善。中长期，公司已经形成了较为完善的新能源汽车+数字与能源热管理产品布局，未来有望成为全球热管理行业 Tier1。

➤ 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 150.51/175.50/201.37 亿元，同比增长 18.5%/16.6%/14.7%；实现归母净利润 10.13/12.69/15.63 亿元，同比增长 29.3%/25.3%/23.2%，对应 EPS 分别为 1.21/1.52/1.87 元，PE 为 21/16/13 倍，首次覆盖，给予“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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,018	12,702	15,051	17,550	20,137
YoY(%)	29.9	15.3	18.5	16.6	14.7
净利润(百万元)	612	784	1,013	1,269	1,563
YoY(%)	59.7	28.0	29.3	25.3	23.2
毛利率(%)	21.6	20.1	20.5	20.9	21.5
EPS(摊薄/元)	0.73	0.94	1.21	1.52	1.87
ROE(%)	11.5	12.6	14.3	15.2	15.8
P/E(倍)	34.0	26.6	20.6	16.4	13.3
P/B(倍)	3.9	3.4	2.9	2.5	2.1
净利率(%)	5.6	6.2	6.7	7.2	7.8

资料来源：最闻，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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9918	11494	12931	14826	17144
现金	1919	2187	2318	3208	4036
应收票据及应收账款	4466	5040	6109	6654	7833
预付账款	60	76	81	104	107
存货	2063	2273	2768	3017	3435
其他流动资产	1410	1918	1655	1844	1734
非流动资产	6238	6869	7295	7773	8142
长期投资	324	365	359	382	391
固定资产	3577	3857	4338	4751	5090
无形资产	766	803	826	854	894
其他非流动资产	1571	1844	1772	1787	1766
资产总计	16156	18362	20226	22600	25287
流动负债	8731	9909	10861	11821	12895
短期借款	2111	2064	2087	2075	2081
应付票据及应付账款	5671	6686	7825	8800	9796
其他流动负债	948	1160	949	945	1017
非流动负债	1335	1381	1113	1117	982
长期借款	926	609	523	435	346
其他非流动负债	409	772	591	681	636
负债合计	10066	11290	11975	12938	13876
少数股东权益	631	859	1025	1222	1458
股本	804	835	835	835	835
资本公积	1214	1377	1376	1376	1376
留存收益	3284	3999	5006	6310	7934
归属母公司股东权益	5459	6213	7226	8441	9953
负债和股东权益	16156	18362	20226	22600	25287

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	921	1205	1475	2094	2102
净利润	701	894	1179	1466	1799
折旧摊销	497	592	517	625	737
财务费用	82	57	32	68	50
投资损失	-20	-46	-28	-29	-31
营运资金变动	-625	-582	-227	-24	-442
其他经营现金流	287	289	2	-12	-12
投资活动现金流	-605	-906	-851	-1085	-1056
筹资活动现金流	551	-130	-493	-120	-218
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.94	1.21	1.52	1.87
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	1.44	1.77	2.51	2.52
每股净资产(最新摊薄)	6.41	7.35	8.57	10.02	11.83

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11018	12702	15051	17550	20137
营业成本	8642	10147	11972	13882	15807
营业税金及附加	63	78	92	107	123
营业费用	291	179	196	225	254
管理费用	606	681	692	772	886
研发费用	490	573	602	684	785
财务费用	82	57	32	68	50
资产减值损失	-127	-190	-187	-218	-258
公允价值变动收益	-1	39	1	10	12
投资净收益	20	46	28	29	31
营业利润	816	1009	1307	1632	2016
营业外收入	1	3	4	4	3
营业外支出	29	9	15	16	17
利润总额	788	1002	1296	1620	2002
所得税	88	108	117	154	203
税后利润	701	894	1179	1466	1799
少数股东损益	88	111	166	197	236
归属母公司净利润	612	784	1013	1269	1563
EBITDA	1417	1694	1890	2304	2769

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	29.9	15.3	18.5	16.6	14.7
营业利润(%)	67.7	23.6	29.5	24.9	23.5
归属于母公司净利润(%)	59.7	28.0	29.3	25.3	23.2
获利能力					
毛利率(%)	21.6	20.1	20.5	20.9	21.5
净利率(%)	5.6	6.2	6.7	7.2	7.8
ROE(%)	11.5	12.6	14.3	15.2	15.8
ROIC(%)	9.0	9.9	11.9	13.0	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	62.3	61.5	59.2	57.2	54.9
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	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	2.7	2.7	2.7	2.8	2.8
应付账款周转率	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7
估值比率					
P/E	34.0	26.6	20.6	16.4	13.3
P/B	3.9	3.4	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	16.2	13.4	11.9	9.4	7.6

资料来源：最闻、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

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

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

