

# 银轮股份 (002126.SZ)

## 业绩符合预期，前瞻卡位助力公司加速成长

**事件:** 公司发布 2025 年一季报。2025Q1, 公司收入 34 亿元, 同比+15%, 归母净利润 2.1 亿元, 同比+11%。

**业绩符合预期。** 收入方面, 1) 乘用车: 2025Q1, 国内新能源车销量 308 万辆, 同比+47%; 特斯拉全球生产 36.3 万辆, 同比-16%; 2) 商用车及非道路: 2025Q1, 国内商用车累计整体销量(批发)105 万辆, 同比+2%; 天然气重卡销量 4.7 万辆, 同比+4%。因此, 公司最终实现 Q1 收入同比+15%。盈利方面, 2025Q1, 公司销售毛利率 19.8%, 同比-1.8pct, 环比-0.5pct, 销售净利率 7.0%, 同比-0.1%, 环比+0.9%, 预计主要系 Q1 汇兑收益 2300 万。

**加码数字能源领域, 加速公司未来成长。** 受国家政策的驱动, 数据中心、储能、热泵等产业未来市场空间广阔。随数据中心等基础设施建设力度加大, 预计我国 2025 年数据中心温控市场规模达 400 亿元, 叠加政策要求降低数据中心能耗+新型储能产业布局加快, 行业空间快速发展。公司把握机遇, 加速市场开拓, 2024 年累计获得超 300 个项目, 其中数字能源业务新获项目达产后预计将新增年收入 9.5 亿元, 将有效助力公司未来业绩增长。

**前瞻卡位机器人领域, 勾勒未来高速发展蓝图。** 机器人行业量产临近, 特斯拉计划人形机器人产品 2025 年年底之前开始量产销售, 2026 年大规模生产人形机器人, 供其他公司使用。公司 2024 年研发投入 5.7 亿元, 同比+17%, 且高学历研发人员占比提升, 其中硕士同比+56%, 博士同比+25%。公司不断加强机器人相关核心技术攻关与储备, 截止 2024 年已获得机器人领域 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。前瞻卡位机器人赛道, 公司有望优享产业新趋势发展带来的红利。

**盈利预测与估值:** 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.5/13.6/16.7 亿元, 对应 PE 分别为 20/15/13 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 下游销量不及预期, 行业竞争加剧, 客户开拓不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,018	12,702	15,624	18,748	21,748
增长率 yoy (%)	29.9	15.3	23.0	20.0	16.0
归母净利润(百万元)	612	784	1,051	1,364	1,671
增长率 yoy (%)	59.7	28.0	34.2	29.7	22.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.73	0.94	1.26	1.63	2.00
净资产收益率(%)	11.2	12.6	14.6	16.3	17.0
P/E(倍)	34.1	26.6	19.8	15.3	12.5
P/B(倍)	3.8	3.4	2.9	2.5	2.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
04月29日收盘价(元)	24.99
总市值(百万元)	20,861.22
总股本(百万股)	834.78
其中自由流通股(%)	93.94
30日日均成交量(百万股)	32.20

### 股价走势



### 作者

分析师 丁逸滕

执业证书编号: S0680521120002

邮箱: dingyimenteng@gszq.com

分析师 江莹

执业证书编号: S0680524040005

邮箱: jiangying1@gszq.com

### 相关研究

- 《银轮股份(002126.SZ): 业绩符合预期, 拓展布局勾勒未来发展蓝图》 2025-04-20
- 《银轮股份(002126.SZ): 业绩符合预期, 开拓新业务打开未来发展空间》 2024-10-30
- 《银轮股份(002126.SZ): 业绩符合预期, 全力加速第三曲线业务发展》 2024-08-27

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	9918	11494	13680	16290	19245
现金	1919	2187	2824	3643	4977
应收票据及应收账款	4466	5040	5902	7083	7914
其他应收款	59	109	117	140	162
预付账款	60	76	89	107	124
存货	2063	2273	2668	3117	3606
其他流动资产	1351	1809	2080	2201	2462
<b>非流动资产</b>	6238	6869	7237	7561	7850
长期投资	324	365	365	365	365
固定资产	3577	3857	3939	4050	4125
无形资产	766	803	836	869	902
其他非流动资产	1571	1844	2098	2278	2458
<b>资产总计</b>	16156	18362	20918	23851	27094
<b>流动负债</b>	8751	9909	11215	12658	14098
短期借款	2111	2064	2164	2264	2364
应付票据及应付账款	5671	6686	7782	8984	10191
其他流动负债	968	1160	1269	1410	1544
<b>非流动负债</b>	1315	1381	1505	1610	1715
长期借款	291	129	209	299	389
其他非流动负债	1024	1252	1296	1311	1326
<b>负债合计</b>	10066	11290	12721	14268	15814
少数股东权益	631	859	1009	1204	1443
股本	804	835	835	835	835
资本公积	1214	1377	1408	1408	1408
留存收益	3284	3999	4919	6110	7569
归属母公司股东权益	5459	6213	7188	8379	9838
<b>负债和股东权益</b>	16156	18362	20918	23851	27094

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	921	1205	1607	1813	2368
净利润	701	894	1202	1559	1910
折旧摊销	537	642	601	571	607
财务费用	119	101	190	201	213
投资损失	-20	-46	-42	-51	-59
营运资金变动	-568	-525	-321	-448	-280
其他经营现金流	153	138	-21	-20	-23
<b>投资活动现金流</b>	-605	-906	-878	-825	-813
资本支出	-990	-763	-928	-875	-872
长期投资	387	-145	0	0	0
其他投资现金流	-1	2	51	51	59
<b>筹资活动现金流</b>	551	-130	-95	-170	-221
短期借款	557	-48	100	100	100
长期借款	77	-162	80	90	90
普通股增加	12	30	0	0	0
资本公积增加	166	163	31	0	0
其他筹资现金流	-260	-114	-306	-360	-411
<b>现金净增加额</b>	872	176	637	819	1334

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	11018	12702	15624	18748	21748
营业成本	8755	10147	12452	14905	17224
营业税金及附加	63	78	94	112	130
营业费用	178	179	211	240	272
管理费用	606	681	828	981	1127
研发费用	490	573	703	844	979
财务费用	82	57	124	117	104
资产减值损失	-70	-120	-30	0	0
其他收益	77	117	109	131	152
公允价值变动收益	-1	39	0	0	0
投资净收益	20	46	42	51	59
资产处置收益	3	9	16	19	22
<b>营业利润</b>	816	1009	1349	1751	2145
营业外收入	1	3	4	4	4
营业外支出	29	9	3	3	3
<b>利润总额</b>	788	1002	1350	1752	2146
所得税	88	108	149	193	236
<b>净利润</b>	701	894	1202	1559	1910
少数股东损益	88	111	150	195	239
<b>归属母公司净利润</b>	612	784	1051	1364	1671
EBITDA	1413	1632	2075	2439	2857
EPS (元/股)	0.73	0.94	1.26	1.63	2.00

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	29.9	15.3	23.0	20.0	16.0
营业利润(%)	67.7	23.6	33.7	29.8	22.5
归属母公司净利润(%)	59.7	28.0	34.2	29.7	22.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.5	20.1	20.3	20.5	20.8
净利率(%)	5.6	6.2	6.7	7.3	7.7
ROE(%)	11.2	12.6	14.6	16.3	17.0
ROIC(%)	8.2	8.6	11.3	12.6	13.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.3	61.5	60.8	59.8	58.4
净负债比率(%)	25.2	14.7	6.7	-0.7	-10.6
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	3.0	2.9	3.1	3.1	3.2
应付账款周转率	2.9	2.8	2.8	2.9	3.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.94	1.26	1.63	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	1.44	1.93	2.17	2.84
每股净资产(最新摊薄)	6.54	7.44	8.61	10.04	11.78
<b>估值比率</b>					
P/E	34.1	26.6	19.8	15.3	12.5
P/B	3.8	3.4	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	11.7	10.2	10.3	8.5	6.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com