

2025Q1 业绩稳健向上 盈利能力持续提升

2025 年 04 月 30 日

➤ **事件概述。**公司披露 2025 第一季度报告，2025Q1 营收为 34.2 亿元，同比+15.1%，环比-2.3%；归母净利 2.1 亿元，同比+10.9%，环比+18.5%；扣非净利 2.1 亿元，同比+16.2%，环比+55.8%。

➤ **2025Q1 业绩符合预期 盈利能力持续提升。**1) **营收端：**公司 2025Q1 实现营业收入 34.2 亿元，同比+15.1%，环比-2.3%，我们认为主要同比增量来自新能源汽车热管理业务及数字能源业务订单陆续释放。2) **利润端：**公司 2025Q1 毛利率为 19.8%，同比-1.8pcts，环比-0.4pcts，主要受产品年降及结构变化影响，归母净利润为 2.1 亿元，同比+10.9%，环比+18.5%。**公司 2025Q1 业绩同环比增长的主要原因：**热管理与数字能源业务订单陆续释放，营收同比实现稳健增长，及规模效应进一步强化，费用结构优化。3) **费用端：**公司 2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率为 1.4%/5.2%/4.0%/0.1%，同比-1.0/-0.1/-0.6/-0.8pcts，环比-0.2/-0.1/-0.0/-0.3pcts，规模效应及降本增效推动下，费用结构持续优化。根据《2022 年股票期权激励计划》，公司 2025 年营收/归母净利润目标不低于 150/10.5 亿元，2025Q1 完成率为 22.8%/20.2%。

➤ **汽车热管理龙头走向全球 2024 年北美经营体盈利能力大幅提升。**2023 年 8 月公司发布了《海外发展五年规划》，明确将更多的资源投入到海外产能建设。2024 年推行事业部全球业务模式，强化技术创新与资源整合，全球供应链打造上持续发力，在北美、欧洲、东南亚等区域的属地供应链建设，增强了应对各种不确定风险的能力。2024 年北美经营体实现自营业务收入 2.0 亿美元，同比增长 50.5%；实现净利润约 604 万美元，扭亏为盈，实现了里程碑式跨越。2024 年欧洲板块实现营业收入 1.6 亿元，同比增长 31.3%。

➤ **第三增长曲线放量在即 在手订单持续突破。**2021 年起公司发展第三曲线业务，成立数字与能源热管理事业部，专注于数据中心液冷、发电及输变电、储能及 PCS 液冷系统，2023H1 获得了奥克斯、同飞、英维克等客户热泵及储能板换订单、阳光电源储能及光伏逆变器液冷机组项目定点；2024 年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一大批重大项目相继斩获，2024 年数字能源业务新增订单 9.53 亿元，在手订单持续突破。

➤ **投资建议：**我们看好公司在新能源汽车热管理领域产品&项目&客户三重维度的扩展，以及全球化布局、第三曲线为公司中长期发展提供强劲发展引擎，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 156.1/184.7/217.6 亿元，归母净利分别为 10.9/14.4/17.9 亿元，EPS 分别为 1.31/1.72/2.15 元。对应 2025 年 4 月 30 日 25.42 元/股收盘价，PE 分别为 19/15/12 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**公司全球化布局进度不及预期、全球贸易政策变动、汇率波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	12,702	15,605	18,469	21,763
增长率 (%)	15.3	22.9	18.4	17.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	784	1,094	1,440	1,791
增长率 (%)	28.0	39.6	31.6	24.4
每股收益 (元)	0.94	1.31	1.72	2.15
PE	27	19	15	12
PB	3.4	2.9	2.5	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

25.42 元



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师 姜煦洲

执业证书：S0100524120005

邮箱：jiangxuzhou@mszq.com

相关研究

1.银轮股份 (002126.SZ) 系列点评六：2024 年业绩稳健增长 全球化进程提速-2025/04/20

2.银轮股份 (002126.SZ) 系列点评五：海外定点再获突破 全球化进程提速-2025/02/13

3.银轮股份 (002126.SZ) 系列点评四：2024Q3 业绩符合预期 全球化战略稳步推进-2024/10/30

4.银轮股份 (002126.SZ) 系列点评三：2024Q3 业绩符合预期 海外业务贡献增量-2024/10/15

5.银轮股份 (002126.SZ) 系列点评二：业绩符合预期 全球化进程提速-2024/08/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12,702	15,605	18,469	21,763
营业成本	10,147	12,398	14,603	17,138
营业税金及附加	78	94	111	131
销售费用	179	211	240	305
管理费用	681	858	960	1,153
研发费用	573	671	776	892
EBIT	990	1,454	1,873	2,253
财务费用	57	66	72	65
资产减值损失	-120	-27	-31	-36
投资收益	46	0	0	0
营业利润	1,009	1,363	1,771	2,154
营业外收支	-6	-12	-13	-13
利润总额	1,002	1,351	1,759	2,141
所得税	108	149	193	235
净利润	894	1,202	1,565	1,905
归属于母公司净利润	784	1,094	1,440	1,791
EBITDA	1,632	2,151	2,661	3,127

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,187	1,967	2,593	3,589
应收账款及票据	5,040	6,524	7,872	9,394
预付款项	76	99	117	137
存货	2,273	3,370	3,889	4,518
其他流动资产	1,918	2,373	2,710	3,097
流动资产合计	11,494	14,333	17,181	20,735
长期股权投资	365	365	365	365
固定资产	3,857	4,570	5,051	5,390
无形资产	803	819	833	846
非流动资产合计	6,869	7,404	7,759	7,932
资产合计	18,362	21,737	24,940	28,667
短期借款	2,064	2,064	2,064	2,064
应付账款及票据	6,686	8,424	9,922	11,645
其他流动负债	1,160	1,520	1,731	1,955
流动负债合计	9,909	12,007	13,717	15,663
长期借款	129	209	269	329
其他长期负债	1,252	1,271	1,286	1,294
非流动负债合计	1,381	1,480	1,555	1,623
负债合计	11,290	13,488	15,272	17,286
股本	835	835	835	835
少数股东权益	859	967	1,092	1,207
股东权益合计	7,072	8,249	9,668	11,381
负债和股东权益合计	18,362	21,737	24,940	28,667

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.28	22.85	18.35	17.84
EBIT 增长率	13.06	46.84	28.81	20.31
净利润增长率	28.00	39.62	31.63	24.38
盈利能力 (%)				
毛利率	20.12	20.55	20.93	21.25
净利率	6.17	7.01	7.80	8.23
总资产收益率 ROA	4.27	5.03	5.77	6.25
净资产收益率 ROE	12.61	15.02	16.79	17.60
偿债能力				
流动比率	1.16	1.19	1.25	1.32
速动比率	0.90	0.88	0.93	1.00
现金比率	0.22	0.16	0.19	0.23
资产负债率 (%)	61.49	62.05	61.24	60.30
经营效率				
应收账款周转天数	133.26	140.00	143.00	145.00
存货周转天数	81.77	100.00	98.00	97.00
总资产周转率	0.74	0.78	0.79	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	1.31	1.72	2.15
每股净资产	7.44	8.72	10.27	12.19
每股经营现金流	1.44	1.06	2.24	2.65
每股股利	0.12	0.18	0.23	0.29
估值分析				
PE	27	19	15	12
PB	3.4	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	12.46	9.46	7.64	6.51
股息收益率 (%)	0.47	0.69	0.91	1.13

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	894	1,202	1,565	1,905
折旧和摊销	642	697	788	873
营运资金变动	-525	-1,204	-694	-802
经营活动现金流	1,205	885	1,870	2,209
资本开支	-763	-1,173	-1,089	-999
投资	-145	0	0	0
投资活动现金流	-906	-1,173	-1,089	-999
股权募资	345	0	0	0
债务募资	-151	236	138	128
筹资活动现金流	-130	-12	-154	-214
现金净流量	176	-220	626	996

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048