

银轮股份 (002126)

2025 年一季报点评：2025Q1 业绩符合预期，热管理龙头持续成长

买入（维持）

2025 年 05 月 02 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001
liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11,018	12,702	15,546	18,436	21,381
同比（%）	29.93	15.28	22.39	18.59	15.97
归母净利润（百万元）	612.14	783.53	1,069.57	1,308.87	1,566.95
同比（%）	59.71	28.00	36.51	22.37	19.72
EPS-最新摊薄（元/股）	0.73	0.94	1.28	1.57	1.88
P/E（现价&最新摊薄）	34.67	27.08	19.84	16.21	13.54

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年一季度报告。2025 年一季度公司实现营业收入 34.16 亿元，同比增长 15.05%，环比微降 2.31%；实现归母净利润 2.12 亿元，同比增长 10.89%，环比增长 18.42%。公司 2025Q1 业绩符合我们的预期。
- **2025Q1 业绩符合预期，营收同比保持增长。**营收端，公司 2025 年一季度实现营业收入 34.16 亿元，同比增长 15.05%，环比微降 2.31%。从主要下游行业 2025Q1 表现来看：1、国内重卡行业批发 26.50 万辆，环比增长 21.00%；2、国内狭义新能源乘用车行业批发 284.69 万辆，环比下降 34.13%；3、国内狭义乘用车行业批发 627.61 万辆，环比下降 28.27%。毛利率方面，公司 2025Q1 单季度综合毛利率为 19.79%，同比下降 1.77 个百分点，环比微降 0.45 个百分点，整体稳定。期间费用方面，公司 2025Q1 单季度期间费用率为 10.75%，同比下降 2.44 个百分点，环比下降 0.53 个百分点；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.40%/5.25%/4.00%/0.10%，同比分别-0.99/-0.06/-0.61/-0.79 个百分点。归母净利润方面，公司 2025Q1 实现归母净利润 2.12 亿元，同比增长 10.89%，环比增长 18.42%；对应归母净利率 6.22%，同比微降 0.23 个百分点，环比提升 1.09 个百分点。
- **“技术+产品+布局+客户”四大核心优势，助力公司新能源热管理业务快速发展。**研发上，公司不断加大力度，集中优势资源打造全球化的研发体系，聚焦于新能源汽车热管理方向。产品上，公司在新能源热管理领域拥有“1+4+N”的全面产品布局，且持续发力工业及民用市场，实现第三曲线的提前布局。布局上，公司秉承着国际化的发展战略，在海外各市场持续推动生产及技术服务平台，更好地为全球客户进行属地化的服务。客户上，公司新能源热管理业务覆盖了国际知名电动车企业、CATL、吉利和蔚小理等优质客户，充分享受客户发展红利。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.70 亿元、13.09 亿元、15.67 亿元的预测，对应的 EPS 分别为 1.28 元、1.57 元、1.88 元，2025-2027 年市盈率分别为 19.84 倍、16.21 倍、13.54 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源乘用车销量不及预期；新产品拓展不及预期；原材料价格波动影响盈利。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.42
一年最低/最高价	14.57/36.53
市净率(倍)	3.31
流通 A 股市值(百万元)	19,933.82
总市值(百万元)	21,220.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.67
资产负债率(% ,LF)	61.65
总股本(百万股)	834.78
流通 A 股(百万股)	784.18

相关研究

《银轮股份(002126)：2024 年年报点评：2024Q4 经营整体稳健，全球化发展持续推进》

2025-04-21

《银轮股份(002126)：2024 年三季报点评：2024Q3 业绩符合预期，全球化发展提速》

2024-10-31

银轮股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,494	13,583	16,162	19,114	营业总收入	12,702	15,546	18,436	21,381
货币资金及交易性金融资产	2,595	2,664	3,305	4,214	营业成本(含金融类)	10,147	12,323	14,572	16,840
经营性应收款项	6,292	7,718	9,142	10,608	税金及附加	78	93	111	128
存货	2,273	2,832	3,307	3,846	销售费用	179	218	258	299
合同资产	63	99	104	128	管理费用	681	832	977	1,133
其他流动资产	270	270	304	319	研发费用	573	700	820	941
非流动资产	6,869	7,462	7,918	8,248	财务费用	57	62	74	86
长期股权投资	365	365	365	365	加:其他收益	117	85	85	85
固定资产及使用权资产	4,109	4,488	4,765	4,916	投资净收益	46	30	35	40
在建工程	789	944	1,101	1,261	公允价值变动	39	10	10	10
无形资产	803	828	850	869	减值损失	(190)	(100)	(110)	(120)
商誉	181	181	181	181	资产处置收益	9	5	5	5
长期待摊费用	23	23	23	23	营业利润	1,009	1,349	1,650	1,974
其他非流动资产	599	633	633	633	营业外净收支	(6)	(6)	(7)	(7)
资产总计	18,362	21,044	24,080	27,363	利润总额	1,002	1,343	1,643	1,967
流动负债	9,909	11,370	12,991	14,593	减:所得税	108	141	173	207
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,411	2,359	2,359	2,359	净利润	894	1,202	1,471	1,761
经营性应付款项	6,686	8,052	9,561	11,026	减:少数股东损益	111	132	162	194
合同负债	51	62	74	85	归属母公司净利润	784	1,070	1,309	1,567
其他流动负债	761	898	998	1,123	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.94	1.28	1.57	1.88
非流动负债	1,381	1,410	1,410	1,410	EBIT	990	1,405	1,717	2,053
长期借款	129	129	129	129	EBITDA	1,632	2,232	2,665	3,121
应付债券	479	479	479	479	毛利率(%)	20.12	20.73	20.96	21.24
租赁负债	209	209	209	209	归母净利率(%)	6.17	6.88	7.10	7.33
其他非流动负债	563	593	593	593	收入增长率(%)	15.28	22.39	18.59	15.97
负债合计	11,290	12,781	14,401	16,003	归母净利润增长率(%)	28.00	36.51	22.37	19.72
归属母公司股东权益	6,213	7,272	8,525	10,013					
少数股东权益	859	991	1,153	1,347					
所有者权益合计	7,072	8,264	9,678	11,360					
负债和股东权益	18,362	21,044	24,080	27,363					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,205	1,549	2,167	2,459	每股净资产(元)	7.35	8.62	10.12	11.90
投资活动现金流	(906)	(1,358)	(1,371)	(1,361)	最新发行在外股份(百万股)	835	835	835	835
筹资活动现金流	(130)	(134)	(166)	(199)	ROIC(%)	8.90	11.57	12.65	13.41
现金净增加额	176	59	630	899	ROE-摊薄(%)	12.61	14.71	15.35	15.65
折旧和摊销	642	827	948	1,068	资产负债率(%)	61.49	60.73	59.81	58.48
资本开支	(763)	(1,386)	(1,406)	(1,401)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.08	19.84	16.21	13.54
营运资本变动	(525)	(506)	(318)	(442)	P/B (现价)	3.46	2.95	2.51	2.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>