

2025 年 04 月 29 日

银轮股份 2025 年一季报点评：业绩稳健增长，乘用车、海外与第三曲线驱动力增强

银轮股份(002126)

评级：	买入	股票代码：	002126
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	36.53/14.57
目标价格：		总市值(亿)	208.61
最新收盘价：	24.99	自由流通市值(亿)	195.97
		自由流通股数(百万)	784.18

事件概述

公司披露 2025 年一季报业绩：公司营业收入 34.16 亿元，同比+15.05%；归母净利润 2.12 亿元，同比+10.89%；扣非归母净利润 2.08 亿元，同比+16.25%。

► 1、业绩稳健增长，盈利能力持续改善

2025 年 Q1 公司营收实现稳健增长，扣非归母净利润增速快于营收和归母净利润增速，盈利能力持续增强。盈利能力的改善得益于良好的费用管控，Q1 销售/管理/研发费用率分别为 1.41%/5.24%/4.01%，同比分别-0.99pct/-0.05pct/-0.60pct，财务费用同比大幅下降 88.46%，主要系汇兑损益变动所致。

► 2、海外业务加速拓展，盈利能力显著提升

公司发挥先发优势，进一步完善全球属地制造布局。其中：在北美，以美国休斯顿总部为核心，提升美国本土研发、销售、生产制造能力，完成墨西哥第三工厂建设并投产；在东南亚，马来西亚乘用车工厂建成投产，马来西亚商用车工厂完成建设规划；在欧洲，波兰新工厂（TMT）完成现有项目产能扩产，满足客户新增订单需求，完成新客户、新项目产线建设；积极做好其他海外区域建立生产基地的调研策划。2024 年度北美经营体实现自营业务收入 19646 万美元，同比增长 50.47%；实现净利润约 604 万美元，扭亏为盈，实现了里程碑式跨越。欧洲板块实现营业收入 15749.37 万元人民币，同比增长 31.29%。

► 3、三大业务齐头发力，打开新成长空间

公司三条发展曲线的部分头部客户实现历史性突破，2024 年销售收入再创新高。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，全年新项目定点再创新高，彰显强劲发展动能。2024 年累计获得超 300 个项目。根据客户需求及预测，生命周期内新获项目达产后将为公司新增年销售收入约 90.73 亿元，按业务划分，数字能源业务 9.53 亿元，新能源汽车业务 68.43 亿元，燃油车及非道路业务 12.77 亿元。

► 4、前瞻布局机器人等新兴领域，拓展新的增长极

加快在具身智能等领域的布局，积极探索公司新的增长极，为公司的高质量可持续发展奠定基础。在具身智能，尤其是人形机器人领域，明确 1+4+N 的发展战略规划，在关键客户取得更大突

破，运用自身平台优势，积极开展对外合作。在具身智能（机器人）领域，加强核心技术攻关，储备底层技术，截止报告期末已获得机器人领域 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。

投资建议

公司基本面“新能源车业务高增+海外盈利改善+数字能源放量+机器人前瞻布局”四重共振，后续随着在手订单逐步释放及新业务拓展，公司业绩有望实现持续增长。基于此，我们维持盈利预测不变，预计公司 2025-2027 年营收为 160.30/188.83/215.74 亿元，归母净利润为 10.48/12.51/15.03 亿元，EPS 为 1.26/1.50/1.80 元。2025 年 4 月 29 日收盘价 24.99 元，对应 2025-2027 年 PE 为 19.88/16.65/13.86 倍，维持“买入”评级。

风险提示

汽车行业终端需求不及预期、新业务拓展不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,018	12,702	16,030	18,883	21,574
YoY (%)	29.9%	15.3%	26.2%	17.8%	14.3%
归母净利润(百万元)	612	784	1,048	1,251	1,503
YoY (%)	59.7%	28.0%	33.7%	19.3%	20.2%
毛利率 (%)	20.5%	20.1%	20.0%	20.0%	20.1%
每股收益 (元)	0.77	0.96	1.26	1.50	1.80
ROE	11.2%	12.6%	14.4%	14.7%	15.0%
市盈率	32.40	25.99	19.88	16.65	13.86

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：白宇

邮箱：baiyu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524020001

联系人：蒲欣雨

邮箱：puxy1@hx168.com.cn

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12,702	16,030	18,883	21,574	净利润	894	1,196	1,427	1,715
YoY (%)	15.3%	26.2%	17.8%	14.3%	折旧和摊销	642	659	765	813
营业成本	10,147	12,822	15,099	17,231	营运资金变动	-525	-1,241	751	-1,826
营业税金及附加	78	101	119	136	经营活动现金流	1,205	609	2,934	669
销售费用	179	248	293	313	资本开支	-763	-1,075	-1,126	-1,113
管理费用	681	898	1,048	1,187	投资	-145	52	-41	-19
财务费用	57	0	0	0	投资活动现金流	-906	-981	-1,115	-1,062
研发费用	573	737	867	971	股权募资	345	0	0	0
资产减值损失	-120	4	1	2	债务募资	-151	0	0	0
投资收益	46	40	50	69	筹资活动现金流	-130	0	0	0
营业利润	1,009	1,353	1,615	1,937	现金净流量	176	-372	1,818	-393
营业外收支	-6	-12	-15	-16	主要财务指标				
利润总额	1,002	1,341	1,600	1,921	成长能力				
所得税	108	145	173	206	营业收入增长率	15.3%	26.2%	17.8%	14.3%
净利润	894	1,196	1,427	1,715	净利润增长率	28.0%	33.7%	19.3%	20.2%
归属于母公司净利润	784	1,048	1,251	1,503	盈利能力				
YoY (%)	28.0%	33.7%	19.3%	20.2%	毛利率	20.1%	20.0%	20.0%	20.1%
每股收益	0.96	1.26	1.50	1.80	净利率	6.2%	6.5%	6.6%	7.0%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	4.3%	4.7%	5.2%	5.4%
货币资金	2,187	1,814	3,633	3,240	净资产收益率 ROE	12.6%	14.4%	14.7%	15.0%
预付款项	76	94	109	126	偿债能力				
存货	2,273	3,572	3,129	4,493	流动比率	1.16	1.19	1.27	1.32
其他流动资产	6,958	9,393	9,371	12,289	速动比率	0.90	0.88	1.00	1.00
流动资产合计	11,494	14,873	16,242	20,148	现金比率	0.22	0.15	0.28	0.21
长期股权投资	365	340	321	321	资产负债率	61.5%	62.7%	59.3%	59.3%
固定资产	3,857	4,121	4,360	4,457	经营效率				
无形资产	803	913	962	1,027	总资产周转率	0.74	0.79	0.82	0.83
非流动资产合计	6,869	7,277	7,587	7,885	每股指标 (元)				
资产合计	18,362	22,150	23,829	28,033	每股收益	0.96	1.26	1.50	1.80
短期借款	2,064	2,064	2,064	2,064	每股净资产	7.44	8.70	10.20	12.00
应付账款及票据	6,686	9,062	9,212	11,584	每股经营现金流	1.44	0.73	3.51	0.80
其他流动负债	1,160	1,376	1,478	1,594	每股股利	0.12	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	9,909	12,501	12,753	15,242	估值分析				
长期借款	129	129	129	129	PE	25.99	19.88	16.65	13.86
其他长期负债	1,252	1,252	1,252	1,252	PB	2.51	2.87	2.45	2.08
非流动负债合计	1,381	1,381	1,381	1,381					
负债合计	11,290	13,883	14,134	16,623					
股本	835	835	835	835					
少数股东权益	859	1,007	1,183	1,396					
股东权益合计	7,072	8,268	9,695	11,410					
负债和股东权益合计	18,362	22,150	23,829	28,033					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。