2025 年 08 月 26 日

银轮股份（002126.SZ）

买入（维持评级）

公司点评(简报)

证券研究报告

中报符合预期，关注机器人和液冷新增订单

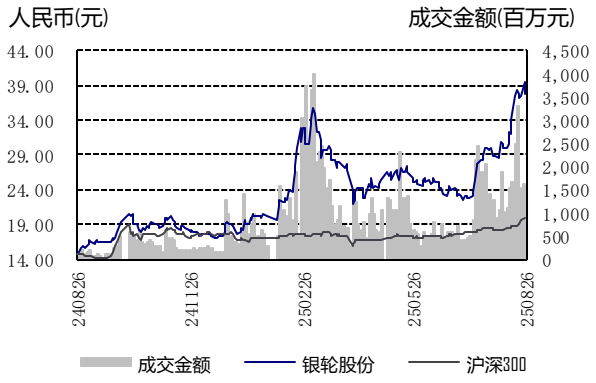
具身智能组
分析师：陈传红（执业 S1130522030001）
chenchuanhong@gjzq.com.cn
分析师：冉婷（执业 S1130524100001）
ranting@gjzq.com.cn

市价（人民币）：37.80 元

相关报告：

1.《银轮股份：业绩符合预期，第四曲线未来可期》，2025.5.1

2.《银轮股份+公司深度研究：全球热管理龙头，数能和机器人业务重塑...》，2025.2.24



业绩简评

8 月 26 日，公司披露中报，1H25，公司实现营收 71.68 亿元，同比+16.52%；归母净利润 4.41 亿元，同比+9.53%。

2Q25 收入 37.51 亿元，同比+17.89%，归母净利润 2.29 亿元，同比+8.3%；毛利率 18.75%，同比-2.17 pct，环比-1.04 pct；净利率 6.98%，同比-0.34 pct，环比+0.01 pct。

经营分析

业绩符合预期，拆分如下：

1、收入：订单饱满保障收入稳健增长。公司 1H25 商用车/数能/乘用车收入分别 24.26/6.92/38.34 亿元，同比+3.89/+58.94/+20.48%。公司未来订单充足，公司报告期内新获数能项目订单量产后将新增年销售 6.37 亿元；生命周期内新获所有项目达产后预计为公司新增年销售收入 55.37 亿元。

2、费用率：降本增效升级，同比三费率减小。25Q2 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别 1.80/4.89/3.74%，同比-1.02/-0.36/-0.87 pct，环比+0.40/-0.36/-0.26 pct。主要得益于公司深化内部改革，体质降本增效。

3、毛利率：1H25 公司商用车/乘用车毛利率分别 24.2%/14.94%，同比+1.27%/-1.75%，乘用车毛利率下行预计主因客户结构调整。

4、净利率：（1）波兰工厂开始扭亏为盈，预计全年实现盈利；（2）25H1 北美银轮净利润 3443 万元，持续贡献净利；（3）二季度关税对利润有所拖累，实际扣非净利润同比增长 17%；（4）汇兑收益 3851 万元，同比增加约 3000 万元。

5、未来展望：机器人上，（1）公司执行器总成+热管理+灵巧手综合布局，目前已完成旋转关节模组和执行器模组的开发；（2）银轮参股的祥和智能（持股 20%）铁路检测机器人空间广阔。液冷上，数据中心行业迎来爆发节点，公司在手订单充足。

盈利预测、估值与评级

受关税拖累和毛利率回调影响，我们修正公司 25-27 年归母净利润分别为 9.8/12.2/15.2 亿元，对应 PE 32/26/21 倍，公司受益于液冷+机器人核心卡位双轮驱动，我们认为，公司液冷未充分定价，维持“买入”评级。

风险提示

新业务开展不及预期风险，主业下游增长不及预期风险。

公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,018	12,702	15,063	18,006	21,086
营业收入增长率	29.93%	15.28%	18.58%	19.54%	17.10%
归母净利润(百万元)	612	784	980	1,218	1,521
归母净利润增长率	59.71%	28.00%	25.10%	24.24%	24.91%
摊薄每股收益(元)	0.761	0.939	1.174	1.459	1.822
每股经营性现金流净额	1.15	1.44	1.04	2.33	2.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.21%	12.61%	14.37%	16.13%	17.97%
P/E	24.53	19.94	32.19	25.91	20.74
P/B	2.75	2.51	4.63	4.18	3.73

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	**8,480**	**11,018**	**12,702**	**15,063**	**18,006**	**21,086**
增长率		29.9%	15.3%	18.6%	19.5%	17.1%
主营业务成本	-6,798	-8,642	-10,147	-12,124	-14,491	-16,965
%销售收入	80.2%	78.4%	79.9%	80.5%	80.5%	80.5%
毛利	1,682	2,376	2,555	2,939	3,515	4,121
%销售收入	19.8%	21.6%	20.1%	19.5%	19.5%	19.5%
营业税金及附加	-42	-63	-78	-98	-115	-131
%销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%
销售费用	-279	-291	-179	-211	-234	-253
%销售收入	3.3%	2.6%	1.4%	1.4%	1.3%	1.2%
管理费用	-472	-606	-681	-801	-936	-1,075
%销售收入	5.6%	5.5%	5.4%	5.3%	5.2%	5.1%
研发费用	-386	-490	-573	-604	-720	-843
%销售收入	4.6%	4.5%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润（EBIT）	504	925	1,045	1,225	1,509	1,818
%销售收入	5.9%	8.4%	8.2%	8.1%	8.4%	8.6%
财务费用	-30	-82	-57	-96	-115	-102
%销售收入	0.4%	0.7%	0.4%	0.6%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-92	-127	-190	-80	-77	-58
公允价值变动收益	3	-1	39	-1	-5	-4
投资收益	22	20	46	50	60	70
%税前利润	4.5%	2.6%	4.5%	4.1%	4.0%	3.8%
营业利润	486	816	1,009	1,219	1,492	1,844
营业利润率	5.7%	7.4%	7.9%	8.1%	8.3%	8.7%
营业外收支	-3	-27	-6	-5	0	0
税前利润	483	788	1,002	1,214	1,492	1,844
利润率	5.7%	7.2%	7.9%	8.1%	8.3%	8.7%
所得税	-34	-88	-108	-134	-164	-203
所得税率	7.1%	11.1%	10.8%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	449	701	894	1,080	1,328	1,641
少数股东损益	66	88	111	100	110	120
归属于母公司的净利润	**383**	**612**	**784**	**980**	**1,218**	**1,521**
净利率	4.5%	5.6%	6.2%	6.5%	6.8%	7.2%

现金流量表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	449	701	894	1,080	1,328	1,641
少数股东损益	66	88	111	100	110	120
非现金支出	498	664	832	717	836	937
非经营收益	38	125	4	116	98	81
营运资金变动	-429	-568	-525	-1,016	-250	-267
经营活动现金净流	**557**	**921**	**1,205**	**897**	**2,011**	**2,393**
资本开支	-1,076	-990	-763	-676	-905	-915
投资	235	387	-145	-151	-15	-24
其他	49	-1	2	50	60	70
投资活动现金净流	**-792**	**-605**	**-906**	**-777**	**-860**	**-869**
股权募资	41	124	345	25	0	0
债权募资	391	563	-151	624	-26	-264
其他	-189	-136		-527	-640	-756
筹资活动现金净流	**242**	**551**	**-130**	**122**	**-666**	**-1,020**
现金净流量	**7**	**872**	**176**	**242**	**485**	**504**

资产负债表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	972	1,919	2,187	2,402	2,865	3,348
应收款项	4,442	5,482	6,325	7,131	8,339	9,639
存货	1,863	2,063	2,273	2,578	2,980	3,364
其他流动资产	726	455	709	756	789	838
流动资产	8,003	9,918	11,494	12,867	14,972	17,189
%总资产	59.2%	61.4%	62.6%	65.3%	68.2%	71.0%
长期投资	678	657	662	662	662	662
固定资产	3,512	4,184	4,647	4,887	5,009	5,021
%总资产	26.0%	25.9%	25.3%	24.8%	22.8%	20.7%
无形资产	969	970	1,006	1,056	1,092	1,127
非流动资产	5,521	6,238	6,869	6,844	6,990	7,026
%总资产	40.8%	38.6%	37.4%	34.7%	31.8%	29.0%
资产总计	**13,524**	**16,156**	**18,362**	**19,710**	**21,963**	**24,216**
短期借款	1,846	2,388	2,411	3,295	3,219	2,905
应付款项	4,751	5,717	6,712	7,072	8,430	9,810
其他流动负债	546	626	787	574	675	799
流动负债	7,143	8,731	9,909	10,940	12,324	13,515
长期贷款	214	291	129	329	379	429
其他长期负债	933	1,044	1,252	662	639	619
负债	8,291	10,066	11,290	11,931	13,342	14,563
普通股股东权益	4,680	5,459	6,213	6,820	7,551	8,464
其中：股本	792	804	835	865	865	865
未分配利润	2,483	2,963	3,630	4,219	4,949	5,862
少数股东权益	553	631	859	959	1,069	1,189
负债股东权益合计	**13,524**	**16,156**	**18,362**	**19,710**	**21,963**	**24,216**

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.484	0.761	0.939	1.174	1.459	1.822
每股净资产	5.908	6.788	7.444	8.170	9.045	10.139
每股经营现金净流	0.703	1.146	1.444	1.037	2.325	2.766
每股股利	0.080	0.100	0.120	0.453	0.563	0.703
回报率						
净资产收益率	8.19%	11.21%	12.61%	14.37%	16.13%	17.97%
总资产收益率	2.83%	3.79%	4.27%	4.97%	5.54%	6.28%
投入资本收益率	5.91%	8.72%	9.21%	9.18%	10.58%	12.02%
增长率						
主营业务收入增长率	8.48%	29.93%	15.28%	18.58%	19.54%	17.10%
EBIT增长率	15.72%	83.76%	12.90%	17.26%	23.17%	20.51%
净利润增长率	73.92%	59.71%	28.00%	25.10%	24.24%	24.91%
总资产增长率	12.80%	19.47%	13.65%	7.34%	11.43%	10.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	121.2	120.1	124.1	120.0	118.0	117.0
存货周转天数	89.8	82.9	78.0	80.0	79.0	77.0
应付账款周转天数	133.0	126.2	132.6	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	118.6	118.5	110.8	99.5	85.9	73.6
偿债能力						
净负债/股东权益	22.30%	19.48%	6.00%	16.61%	9.33%	0.59%
EBIT利息保障倍数	16.9	11.2	18.3	12.8	13.1	17.8
资产负债率	61.31%	62.30%	61.49%	60.53%	60.75%	60.14%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	6	13	17	62
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.00**	**1.07**	**1.06**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究