

银轮股份 2025 年半年报点评：业绩稳健增长，机器人、液冷等新业务取得突破

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:	41.2/14.57
目标价格:		总市值(亿)	315.55
最新收盘价:	37.8	自由流通市值(亿)	296.43
		自由流通股数(百万)	784.19

事件概述

公司披露 2025 年半年度业绩：公司实现营业收入 71.68 亿元，同比+16.52%；实现归母净利润 4.41 亿元，同比+9.53%；实现扣非归母净利润 4.25 亿元，同比+16.62%。

► 1、乘用车业务稳健增长，新能源贡献核心动能

2025 年上半年，公司乘用车业务实现营收 38.34 亿元，同比+20.48%，占总营收比重达 53.48%，是公司营收增长的核心驱动力。受益于新能源汽车行业的高速发展（2025 年上半年国内新能源车渗透率达 44.3%）及公司在头部客户中的份额提升与品类扩张，新能源相关业务持续放量。报告期内，公司累计新获项目超 200 个，达产后预计新增年销售收入 55.37 亿元。

► 2、数字能源（第三曲线）加速放量，打开新成长空间

2025 年上半年，公司数字与能源业务实现营收 6.92 亿元，同比大幅增长 58.94%。公司依托车规级热管理技术，成功拓展至数据中心、储能、超充、低空飞行器等领域。在数据中心领域，形成了覆盖服务器机柜内外部的液冷产品布局，包括兆瓦级浸没一体式液冷设备、精密空调+冷却塔、服务器液冷/风冷 CDU+芯片冷板模组+Manifold、柴油发电机液冷模块等，部分品类已进入逐步放量阶段，部分品类处在验证阶段。报告期内，数字能源板块新获项目达产后预计新增年销售收入 6.37 亿元，成长动能强劲。

► 3、全球化布局成效显著，海外盈利能力大幅改善

公司坚持全球化布局，海外业务进入收获期。2025 年上半年，欧洲地区营收 5.26 亿元，同比+43.76%；北美地区营收 11.08 亿元，同比+7.24%。盈利能力方面实现里程碑式跨越，北美经营体实现净利润 3443.28 万元；欧洲板块波兰新工厂实现扭亏为盈，整体减亏明显，预计全年实现扭亏。

► 4、盈利能力短期承压，研发持续投入

2025 年上半年毛利率为 19.25%、同比-1.98pct，整体毛利率略有承压。但公司持续推进降本增效，费用管控成效显著，财务费用因汇兑收益增加同比大幅下降 91.12%。公司持续投入研发，上半年研发投入 2.77 亿元，占营收比例 3.86%，为技术引领和新业务拓展奠定基础。经营性现金流净额达 4.17 亿元，同比+18.13%，现金流状况健康。

► 5、前瞻布局机器人，打造第四增长曲线

公司前瞻布局以人形机器人为代表的具身智能领域，形成了“1+4+N”的产品体系，聚焦热管理模组、旋转关节模组、执行器模组、灵巧手模组四大核心部件及系统解决方案。报告期内，在市场拓展方面，围绕头部客户的需求在产品开发上取得重要进展，丰富了合作品类；在研究开发方面，顺利完成第一代旋转关节模组、执行器模组的开发；在对外合作方面，与合作伙伴合资设立苏州依智灵巧驱动科技有限公司，专注拓展灵巧手。

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 8 月 26 日收盘价 37.8 元，对应 2025-2027 年 PE 为 30.11/25.23/21.00 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、市场竞争风险等。

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%	14.6%	14.9%	15.2%
市盈率	49.09	39.38	30.11	25.23	21.00

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

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		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	-100	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	-100	0	0
营业利润	1,009	1,353	1,615	1,937	现金净流量	176	-472	1,818	-393
营业外收支	-6	-12	-15	-16					
利润总额	1,002	1,341	1,600	1,921	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	108	145	173	206	成长能力				
净利润	894	1,196	1,427	1,715	营业收入增长率	15.3%	26.2%	17.8%	14.3%
归属于母公司净利润	784	1,048	1,251	1,503	净利润增长率	28.0%	33.7%	19.3%	20.2%
YoY (%)	28.0%	33.7%	19.3%	20.2%	盈利能力				
每股收益	0.96	1.26	1.50	1.80	毛利率	20.1%	20.0%	20.0%	20.1%
					净利率	6.2%	6.5%	6.6%	7.0%
					总资产收益率 ROA	4.3%	4.8%	5.3%	5.4%
					净资产收益率 ROE	12.6%	14.6%	14.9%	15.2%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
货币资金	2,187	1,714	3,533	3,140	流动比率	1.16	1.18	1.27	1.32
预付款项	76	94	109	126	速动比率	0.90	0.87	0.99	0.99
存货	2,273	3,572	3,129	4,493	现金比率	0.22	0.14	0.28	0.21
其他流动资产	6,958	9,393	9,371	12,289	资产负债率	61.5%	63.0%	59.6%	59.5%
流动资产合计	11,494	14,773	16,142	20,048	经营效率				
长期股权投资	365	340	321	321	总资产周转率	0.74	0.79	0.82	0.84
固定资产	3,857	4,121	4,360	4,457	每股指标 (元)				
无形资产	803	913	962	1,027	每股收益	0.96	1.26	1.50	1.80
非流动资产合计	6,869	7,277	7,587	7,885	每股净资产	7.44	8.58	10.08	11.88
资产合计	18,362	22,050	23,729	27,933	每股经营现金流	1.44	0.73	3.51	0.80
短期借款	2,064	2,064	2,064	2,064	每股股利	0.12	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	6,686	9,062	9,212	11,584	估值分析				
其他流动负债	1,160	1,376	1,478	1,594	PE	39.38	30.11	25.23	21.00
流动负债合计	9,909	12,501	12,753	15,242	PB	2.51	4.41	3.75	3.18
长期借款	129	129	129	129					
其他长期负债	1,252	1,252	1,252	1,252					
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	831	831	831					
少数股东权益	859	1,007	1,183	1,396					
股东权益合计	7,072	8,168	9,595	11,310					
负债和股东权益合计	18,362	22,050	23,729	27,933					

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。