

# 银轮股份 (002126.SZ)

## 经营稳健向上，第三、四发展曲线接力成长

**事件：**公司发布 2025H1 业绩报告。2025H1，公司营收 71.7 亿元，同比+17%；归母净利润 4.4 亿元，同比+10%。2025Q2，公司营收 37.5 亿元，同比+18%，环比+10%；归母净利润 2.3 亿元，同比+8%，环比+8%。

**公司经营稳健向上，数字能源业务高增长。**分业务看，2025H1，1) 乘用车：国内新能源车销量达 694 万台，同比超 40%。公司业务收入 38 亿元，占比 53%，同比+20%，毛利率 15%，同比-2pct；2) 商用车及非道路：国内商用车销量 212 万台，同比+3%。公司业务收入 24 亿元，占比 34%，同比+4%，毛利率 24%，同比+1pct；3) 数字能源：全国可再生能源新增装机 3 亿千瓦，同比+99%，且中国 2025 年 80% 绿电要求倒逼能效升级，叠加 AI 算力年增 200%+，液冷变为生存项。公司业务收入 7 亿元，占比 10%，同比+59%，呈高增长趋势。

**内部经营降本增效，海外经营渐入佳境。**2025H1，公司销售毛利率 19%，同比-2pct，归母净利率 6%，同比-0.4pct，其中北美银轮收入 7.9 亿元，净利润 0.3 亿元，波兰新工厂扭亏为盈。2025Q2，公司销售毛利率 19%，环比-1pct，销售净利率 7%，环比持平。费用端，2025Q2，公司期间费用率合计 10.4%，环比-0.3pct，主要系受益于管理、研发费用、财务费用环比下降，分别为 4.9%/3.7%/0%，环比分别下降-0.4/-0.3/-0.1pct。

**延伸数字中心+机器人下游，第三、四发展曲线接力成长。**热管理产品下游领域广阔，公司开拓新领域，充分受益于数据中心、具身智能行业发展。1) 数字能源：据公司公告，2025-2030 年，全球数据中心液冷市场规模有望从 30 亿美元增长至 80 亿美元，年复合增速超 20%。公司已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、冷却塔、服务器液冷/风冷 CDU、芯片冷板模组等，部分品类已进入逐步放量阶段。2025H1 公司数字与能源板块新项目定点较多，预计量产后的新增年收入 6 亿元。2) 具身智能：公司已顺利完成第一代旋转关节模组、执行器模组的开发，并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，形成丰富的具身智能生态链，提升综合竞争力。

**盈利预测与估值：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.8/12.6/16.0 亿元，对应 PE 分别为 32/25/20 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游销量不及预期，行业竞争加剧，客户开拓不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	11,018	12,702	15,242	17,986	21,224
增长率 yoy (%)	29.9	15.3	20.0	18.0	18.0
归母净利润 (百万元)	612	784	978	1,259	1,603
增长率 yoy (%)	59.7	28.0	24.9	28.7	27.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.73	0.94	1.17	1.51	1.92
净资产收益率 (%)	11.2	12.6	13.9	15.5	16.8
P/E (倍)	51.5	40.3	32.3	25.1	19.7
P/B (倍)	5.8	5.1	4.5	3.9	3.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 26 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
08 月 26 日收盘价 (元)	37.80
总市值 (百万元)	31,555.33
万股)	834.80
其中自由流通股 (%)	93.94
30 日日均成交量 (百万股)	50.34

### 股价走势



### 作者

分析师	丁逸璇
执业证书编号:	S0680521120002
邮箱:	dingyimeng@gszq.com
分析师	江莹
执业证书编号:	S0680524040005
邮箱:	jiangying1@gszq.com

### 相关研究

- 《银轮股份 (002126.SZ): 业绩符合预期，前瞻卡位助力公司加速成长》 2025-04-29
- 《银轮股份 (002126.SZ): 业绩符合预期，拓展布局勾勒未来发展蓝图》 2025-04-20
- 《银轮股份 (002126.SZ): 业绩符合预期，开拓新业务打开未来发展空间》 2024-10-30

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	9918	11494	13535	15942	18879
现金	1919	2187	2903	3756	4905
应收票据及应收账款	4466	5040	5758	6795	7723
其他应收款	59	109	114	134	158
预付账款	60	76	88	104	122
存货	2063	2273	2629	3019	3554
其他流动资产	1351	1809	2044	2134	2416
<b>非流动资产</b>	6238	6869	7627	8347	9009
长期投资	324	365	365	365	365
固定资产	3577	3857	4255	4662	5012
无形资产	766	803	836	869	902
其他非流动资产	1571	1844	2171	2451	2731
<b>资产总计</b>	16156	18362	21162	24289	27889
<b>流动负债</b>	8751	9909	11494	13227	15084
短期借款	2111	2064	2964	3464	3964
应付票据及应付账款	5671	6686	7396	8505	9716
其他流动负债	968	1160	1135	1259	1404
<b>非流动负债</b>	1315	1381	1625	1740	1855
长期借款	291	129	329	429	529
其他非流动负债	1024	1252	1296	1311	1326
<b>负债合计</b>	10066	11290	13119	14967	16938
少数股东权益	631	859	999	1178	1407
股本	804	835	835	835	835
资本公积	1214	1377	1401	1401	1401
留存收益	3284	3999	4864	5963	7363
归属母公司股东权益	5459	6213	7044	8143	9543
<b>负债和股东权益</b>	16156	18362	21162	24289	27889

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	921	1205	1412	1962	2333
净利润	701	894	1118	1439	1832
折旧摊销	537	642	634	625	682
财务费用	119	101	224	286	331
投资损失	-20	-46	-41	-49	-57
营运资金变动	-568	-525	-496	-321	-432
其他经营现金流	153	138	-26	-19	-22
<b>投资活动现金流</b>	-605	-906	-1302	-1277	-1265
资本支出	-990	-763	-1329	-1326	-1323
长期投资	387	-145	0	0	0
其他投资现金流	-1	2	27	49	57
<b>筹资活动现金流</b>	551	-130	595	169	81
短期借款	557	-48	900	500	500
长期借款	77	-162	200	100	100
普通股增加	12	30	0	0	0
资本公积增加	166	163	24	0	0
其他筹资现金流	-260	-114	-529	-431	-519
<b>现金净增加额</b>	872	176	716	853	1149

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	11018	12702	15242	17986	21224
营业成本	8755	10147	12270	14443	16979
营业税金及附加	63	78	91	108	127
营业费用	178	179	229	266	308
管理费用	606	681	762	863	976
研发费用	490	573	610	683	785
财务费用	82	57	158	199	218
资产减值损失	-70	-120	-30	0	0
其他收益	77	117	107	126	149
公允价值变动收益	-1	39	0	0	0
投资净收益	20	46	41	49	57
资产处置收益	3	9	15	18	21
<b>营业利润</b>	2057	2057	2057	2057	2057
营业外支出	29	9	3	3	3
<b>利润总额</b>	788	1002	1256	1617	2058
所得税	88	108	138	178	226
<b>净利润</b>	701	894	1118	1439	1832
少数股东损益	88	111	140	180	229
<b>归属母公司净利润</b>	612	784	978	1259	1603
EBITDA	1413	1632	2049	2441	2958
EPS (元/股)	0.73	0.94	1.17	1.51	1.92

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	29.9	15.3	20.0	18.0	18.0
营业利润(%)	67.7	23.6	24.4	28.7	27.3
归属母公司净利润(%)	59.7	28.0	24.9	28.7	27.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.5	20.1	19.5	19.7	20.0
净利率(%)	5.6	6.2	6.4	7.0	7.6
ROE(%)	11.2	12.6	13.9	15.5	16.8
ROIC(%)	8.2	8.6	10.3	11.5	12.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.3	61.5	62.0	61.6	60.7
净负债比率(%)	25.2	14.7	15.8	11.0	4.5
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.0	2.9	3.1	3.1	3.2
应付账款周转率	2.9	2.8	2.8	2.9	3.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.94	1.17	1.51	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	1.44	1.69	2.35	2.80
每股净资产(最新摊薄)	6.54	7.44	8.44	9.75	11.43
<b>估值比率</b>					
P/E	51.5	40.3	32.3	25.1	19.7
P/B	5.8	5.1	4.5	3.9	3.3
EV/EBITDA	11.7	10.2	16.0	13.3	10.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月26日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com