

银轮股份（002126）

2025 年三季报点评：2025Q3 业绩符合预期，
毛利率环比有所改善

买入（维持）

2025 年 10 月 29 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	15,346	18,236	21,381
同比（%）	29.93	15.28	20.82	18.83	17.24
归母净利润（百万元）	612.14	783.53	970.64	1,218.22	1,534.66
同比（%）	59.71	28.00	23.88	25.51	25.98
EPS-最新摊薄（元/股）	0.73	0.93	1.15	1.44	1.82
P/E（现价&最新摊薄）	53.79	42.03	33.92	27.03	21.46

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度公司实现营业收入 110.57 亿元，同比增长 20.12%；实现归母净利润 6.72 亿元，同比增长 11.18%。其中，2025Q3 单季度公司实现营业收入 38.90 亿元，同比增长 27.38%，环比增长 3.69%；实现归母净利润 2.30 亿元，同比增长 14.48%，环比微增 0.68%。公司 2025Q3 业绩基本符合我们的预期。
- **2025Q3 业绩符合预期，毛利率环比实现改善。**营收端，公司 2025Q3 单季度实现营业收入 38.90 亿元，环比增长 3.69%。从主要下游 2025Q3 表现来看：国内重卡销量 27.75 万辆，环比微增 3.39%；狭义新能源乘用车批发 398.31 万辆，环比增长 10.68%；乘用车行业批发 753.62 万辆，环比增长 7.63%。毛利率方面，公司 2025Q3 单季度毛利率 19.39%，环比提升 0.64 个百分点。期间费用方面，公司 2025Q3 期间费用率为 11.11%，环比提升 0.69 个百分点；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.60%/4.82%/4.07%/0.62%，环比分别-0.20/-0.07/+0.34/+0.62 个百分点。归母净利润方面，公司 2025Q3 单季度实现归母净利润 2.30 亿元，环比增长 0.68%；对应归母净利率 5.92%，环比微降 0.18 个百分点。
- **新能源汽车热管理持续成长，数字能源与具身智能协同发展。**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。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北美知名电动车企业、CATL、吉利、蔚来、小鹏等优质客户，充分享受客户发展红利。此外，公司还持续布局数字能源和具身智能领域，有望打造公司的第三及第四成长曲线。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司新项目的放量节奏，我们将公司 2025-2027 年归母净利润的预测调整为 9.71 亿元、12.18 亿元、15.35 亿元（前值为 10.02 亿元、12.47 亿元、15.31 亿元），对应 2025-2027 年 EPS 分别为 1.15 元、1.44 元、1.82 元，市盈率分别为 33.92 倍、27.03 倍、21.46 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)	39.03
一年最低/最高价	16.88/46.98
市净率(倍)	4.88
流通 A 股市值(百万元)	30,934.01
总市值(百万元)	32,927.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.99
资产负债率(%，LF)	62.57
总股本(百万股)	843.65
流通 A 股(百万股)	792.57

相关研究

《银轮股份(002126)：2025 年半年报点评：2025Q2 业绩符合预期，多轮驱动公司快速发展》

2025-08-28

《银轮股份(002126)：2025 年一季度报点评：2025Q1 业绩符合预期，热管理龙头持续成长》

2025-05-03

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	13,382	15,880	18,913	营业总收入	12,702	15,346	18,236	21,381
货币资金及交易性金融资产	2,595	2,553	3,114	3,971	营业成本(含金融类)	10,147	12,369	14,613	17,018
经营性应收款项	6,292	7,620	9,044	10,609	税金及附加	78	92	109	128
存货	2,273	2,842	3,316	3,886	销售费用	179	238	274	310
合同资产	63	98	103	128	管理费用	681	767	912	1,069
其他流动资产	270	268	303	319	研发费用	573	614	729	855
非流动资产	6,869	7,486	7,942	8,273	财务费用	57	31	55	53
长期股权投资	365	365	365	365	加:其他收益	117	100	110	120
固定资产及使用权资产	4,109	4,488	4,765	4,916	投资净收益	46	20	25	30
在建工程	789	944	1,101	1,261	公允价值变动	39	5	5	5
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	1,266	1,580	1,987
其他非流动资产	599	658	658	658	营业外净收支	(6)	(15)	(10)	(10)
资产总计	18,362	20,868	23,822	27,186	利润总额	1,002	1,251	1,570	1,977
流动负债	9,909	11,356	12,973	14,672	减:所得税	108	150	188	237
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,411	2,316	2,316	2,316	净利润	894	1,101	1,381	1,740
经营性应付款项	6,686	8,081	9,588	11,143	减少少数股东损益	111	130	163	205
合同负债	51	61	73	85	归属母公司净利润	784	971	1,218	1,535
其他流动负债	761	897	996	1,129	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.93	1.15	1.44	1.82
非流动负债	1,381	1,418	1,418	1,418	EBIT	990	1,281	1,624	2,031
长期借款	129	129	129	129	EBITDA	1,632	2,108	2,572	3,099
应付债券	479	479	479	479	毛利率(%)	20.12	19.40	19.87	20.41
租赁负债	209	209	209	209	归母净利率(%)	6.17	6.32	6.68	7.18
其他非流动负债	563	600	600	600	收入增长率(%)	15.28	20.82	18.83	17.24
负债合计	11,290	12,774	14,391	16,091	归母净利润增长率(%)	28.00	23.88	25.51	25.98
归属母公司股东权益	6,213	7,105	8,279	9,739					
少数股东权益	859	989	1,152	1,357					
所有者权益合计	7,072	8,094	9,430	11,096					
负债和股东权益	18,362	20,868	23,822	27,186					

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	1,570	2,094	2,421	每股净资产(元)	7.35	8.33	9.72	11.45
投资活动现金流	(906)	(1,384)	(1,384)	(1,374)	最新发行在外股份 (百万股)	844	844	844	844
筹资活动现金流	(130)	(246)	(155)	(195)	ROIC(%)	8.90	10.47	12.02	13.34
现金净增加额	176	(47)	555	852	ROE-摊薄(%)	12.61	13.66	14.72	15.76
折旧和摊销	642	827	948	1,068	资产负债率(%)	61.49	61.21	60.41	59.19
资本开支	(763)	(1,395)	(1,409)	(1,404)	P/E (现价&最新股本摊薄)	42.03	33.92	27.03	21.46
营运资本变动	(525)	(389)	(320)	(477)	P/B (现价)	5.31	4.68	4.01	3.41

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>