

2025Q3 业绩符合预期 具身智能加速布局

2025 年 10 月 29 日

➤ **事件概述。**公司披露 2025 年第三季度报告，公司 2025 年前三季度实现营业收入 110.6 亿元，同比+20.1%；归母净利 6.7 亿元，同比+11.2%；单季度看，公司 2025Q3 营收为 38.9 亿元，同比+27.4%，环比+3.7%；归母净利 2.3 亿元，同比+14.5%，环比+0.7%。

➤ **2025Q3 业绩符合预期 盈利能力保持稳健。**1) **营收端：**公司 2025Q3 营收为 38.9 亿元，同比+27.4%，环比+3.7%，同环比稳健向上，我们认为主要同比增量来自新能源汽车热管理业务及数字能源业务订单陆续释放。2) **利润端：**公司 2025Q3 毛利率为 19.4%，同比+1.6pcts，环比+0.6pcts，预计主要得益于产品结构改善及规模效应，归母净利润为 2.3 亿元，同比+14.5%，环比+0.7%，主要因为营收及毛利率同环比持续向上。3) **费用端：**公司 2025Q3 销售/管理/研发/财务费用率为 1.6%/4.8%/4.1%/0.6%，同比+2.8/-0.7/-0.8/+0.3pcts，环比-0.2/-0.1/+0.3/+0.6pcts，销售费用率同比增长主要因为会计准则变更，其他费用结构保持稳定。根据《2022 年股票期权激励计划》，公司 2025 年营收/归母净利润目标不低于 150/10.5 亿元，2025Q3 完成率为 73.7%/63.8%。

➤ **海外战略升级显成效 全球经营质量新突破。**2024 年公司推行事业部全球业务模式，强化技术创新与资源整合，在北美、欧洲、东南亚等区域的属地供应链建设，增强应对不确定风险的能力。2024 年北美经营体业务收入同比+50.5%，并实现扭亏为盈，实现了里程碑式跨越。2025H1 北美银轮实现营业收入 7.9 亿元，净利润 0.3 亿元，净利率为 4.4%，欧洲板块波兰新工厂实现扭亏为盈。

➤ **第三曲线数字能源业务放量在即 在手订单持续突破。**2021 年公司成立数字与能源热管理事业部，围绕数据中心、储能、充换电、低空飞行器四大领域的 N 个系统和模块。2024 年公司数字能源业务新增年化订单 9.5 亿元，2025H1 新增年化订单 6.4 亿元，部分品类已进入逐步放量阶段，在手订单持续突破。

➤ **第四曲线具身智能业务加速突破 产品系列持续丰富。**具身智能业务作为第四增长曲线，公司形成了 1+4+N 的产品体系，主要产品包括了热管理模组、旋转关节模组、执行器模组、灵巧手模组等，顺利完成第一代旋转关节模组、执行器模组的开发，围绕头部客户的需求在产品开发上取得重要进展，与数家高校开展战略合作，形成丰富的具身智能生态链，提升综合竞争力。

➤ **投资建议：**我们看好公司在新能源汽车热管理领域产品&项目&客户三重维度的扩展，以及全球化布局、第三/第四曲线为公司中长期发展提供强劲发展引擎，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 156.1/184.7/217.6 亿元，归母净利分别为 10.0/12.7/15.9 亿元，EPS 分别为 1.19/1.51/1.88 元。对应 2025 年 10 月 29 日 39.03 元/股收盘价，PE 分别为 33/26/21 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**公司全球化布局进度不及预期、全球贸易政策变动、汇率波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	12,702	15,605	18,469	21,763
增长率 (%)	15.3	22.9	18.4	17.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	784	1,002	1,272	1,588
增长率 (%)	28.0	27.8	27.0	24.8
每股收益 (元)	0.93	1.19	1.51	1.88
PE	42	33	26	21
PB	5.3	4.6	4.0	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

39.03 元



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

分析师 姜煦洲

执业证书：S0100524120005

邮箱：jiangxuzhou@glms.com.cn

相关研究

1.银轮股份 (002126.SZ) 系列点评八：2025H1 业绩符合预期 具身智能加速布局-2025/08/27

2.银轮股份 (002126.SZ) 系列点评七：2025Q1 业绩稳健向上 盈利能力持续提升-2025/05/01

3.银轮股份 (002126.SZ) 系列点评六：2024 年业绩稳健增长 全球化进程提速-2025/04/20

4.银轮股份 (002126.SZ) 系列点评五：海外定点再获突破 全球化进程提速-2025/02/13

5.银轮股份 (002126.SZ) 系列点评四：2024Q3 业绩符合预期 全球化战略稳步推进-2024/10/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12,702	15,605	18,469	21,763
营业成本	10,147	12,510	14,751	17,269
营业税金及附加	78	94	111	131
销售费用	179	211	240	305
管理费用	681	858	1,016	1,197
研发费用	573	671	776	914
EBIT	990	1,342	1,670	2,014
财务费用	57	66	73	68
资产减值损失	-120	-29	-32	-37
投资收益	46	0	0	0
营业利润	1,009	1,248	1,567	1,912
营业外收支	-6	-12	-13	-13
利润总额	1,002	1,237	1,554	1,898
所得税	108	136	171	209
净利润	894	1,101	1,383	1,690
归属于母公司净利润	784	1,002	1,272	1,588
EBITDA	1,632	2,039	2,458	2,887

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,187	1,872	2,353	3,157
应收账款及票据	5,040	6,524	7,872	9,394
预付款项	76	100	118	138
存货	2,273	3,400	3,929	4,553
其他流动资产	1,918	2,437	2,774	3,161
流动资产合计	11,494	14,333	17,045	20,402
长期股权投资	365	365	365	365
固定资产	3,857	4,570	5,051	5,390
无形资产	803	819	833	846
非流动资产合计	6,869	7,466	7,822	7,995
资产合计	18,362	21,800	24,867	28,397
短期借款	2,064	2,064	2,064	2,064
应付账款及票据	6,686	8,500	10,022	11,733
其他流动负债	1,160	1,630	1,844	2,068
流动负债合计	9,909	12,194	13,930	15,864
长期借款	129	209	269	329
其他长期负债	1,252	1,308	1,323	1,331
非流动负债合计	1,381	1,518	1,593	1,661
负债合计	11,290	13,711	15,523	17,525
股本	835	844	844	844
少数股东权益	859	958	1,069	1,170
股东权益合计	7,072	8,088	9,344	10,872
负债和股东权益合计	18,362	21,800	24,867	28,397

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.28	22.85	18.35	17.84
EBIT 增长率	13.06	35.50	24.45	20.61
净利润增长率	28.00	27.83	27.05	24.81
盈利能力 (%)				
毛利率	20.12	19.83	20.13	20.65
净利率	6.17	6.42	6.89	7.30
总资产收益率 ROA	4.27	4.59	5.12	5.59
净资产收益率 ROE	12.61	14.05	15.38	16.37
偿债能力				
流动比率	1.16	1.18	1.22	1.29
速动比率	0.90	0.86	0.90	0.96
现金比率	0.22	0.15	0.17	0.20
资产负债率 (%)	61.49	62.90	62.42	61.71
经营效率				
应收账款周转天数	133.26	140.00	143.00	145.00
存货周转天数	81.77	100.00	98.00	97.00
总资产周转率	0.74	0.78	0.79	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	0.93	1.19	1.51	1.88
每股净资产	7.36	8.45	9.81	11.50
每股经营现金流	1.43	0.97	2.02	2.35
每股股利	0.12	0.15	0.19	0.24
估值分析				
PE	42	33	26	21
PB	5.3	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA	21.18	16.96	14.07	11.98
股息收益率 (%)	0.31	0.39	0.49	0.61

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	894	1,101	1,383	1,690
折旧和摊销	642	697	788	873
营运资金变动	-525	-1,113	-677	-810
经营活动现金流	1,205	822	1,705	1,986
资本开支	-763	-1,173	-1,089	-999
投资	-145	0	0	0
投资活动现金流	-906	-1,187	-1,089	-999
股权募资	345	-87	0	0
债务募资	-151	244	138	128
筹资活动现金流	-130	-30	-135	-183
现金净流量	176	-315	481	804

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048