



银轮股份 (002126.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，发电+液冷重塑平台 型热管理龙头

具身智能组

分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 48.66 元

相关报告:

1. 《银轮股份公司点评：Q3 业绩符合预期，关注机器人及液冷业务兑现》，2025.10.29
2. 《银轮股份点评：中报符合预期，关注机器人和液冷新增订单》，2025.8.27
3. 《银轮股份：业绩符合预期，第四曲线未来可期》，2025.5.1

业绩简评

4月14日，公司发布2025年年度报告：(1) 2025年实现营业收入156.78亿元，同比+23.43%；归母净利润为9.57亿元，同比+22.17%；毛利率19.23%，同比-0.89pct；净利率6.93%，同比-0.11pct。(2) 其中，25Q4实现营业收入46.20亿元，同比+32.13%，环比+18.78%；归母净利润2.85亿元，同比+59.2%，环比+23.88%。

经营分析

(1) 分板块拆分：汽车业务稳健，数能持续高增长。分板块看，乘用车板块收入83.86亿元(占比53%)，同比+18.27%；商用车与非道路板块收入51.76亿元(占比33%)，同比+23.94%；数字与能源板块收入14.67亿元(占比9%)，同比+42.89%。其中，数字与能源板块高增主要受益于储能和发电机组业务高速放量。

(2) 毛利率：乘用车结构性承压，商用车与数能支撑盈利韧性。25年整体毛利率19.23%，同比-0.89pct。其中，商用车非道路毛利率23.63%，同比+0.39pct；乘用车毛利率14.33%，同比-2.09pct。分地区看，北美板块毛利率20.30%，欧洲板块收入11.09亿元，同比+49.75%，大幅减亏。随着墨西哥、马来西亚等海外基地产能爬坡及全球化布局持续推进，海外盈利能力有望继续改善。

(3) 费用端：规模效应显现，各项费用率全面下降。25年销售/管理/财务/研发费用率分别为1.35%/5.08%/0.22%/3.88%，同比-0.06pct/-0.28pct/-0.23pct/-0.63pct。公司研发费用达6.08亿元，同比+6.03%，主要投向液冷及具身智能等前沿领域研发。

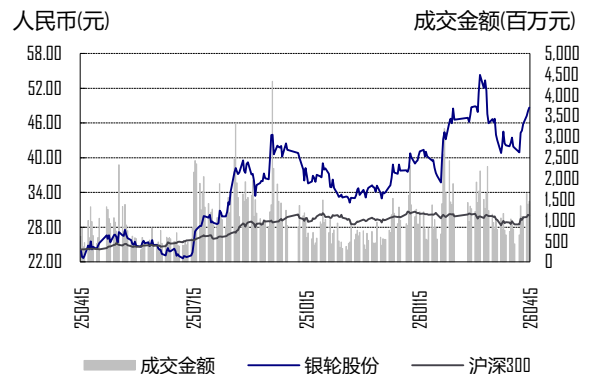
(4) 后续展望：发电业务：围绕北美大客户需求，攻坚燃气发电机尾气排放处理系统项目；液冷业务：聚焦北美及台系客户，以不锈钢板式换热器等零部件为突破口，服务数据中心液冷模组(总成)客户；具身智能：聚焦旋转关节模组、线性关节模组、灵巧手模组、热管理模组等核心零部件的研发与孵化，持续突破客户。

盈利预测、估值与评级

预计26/27/28年公司实现营业收入186/218/257亿元，同比+19%/17%/18%，归母净利润12/15/20亿元，同比+24%/23%/35%。我们认为，公司是稀缺的确定高成长标的，维持“买入”评级。

风险提示

汽车行业竞争加剧；新业务推进不及预期；汇率波动风险。



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	12,702	15,678	18,622	21,774	25,736
营业收入增长率	15.28%	23.43%	18.78%	16.92%	18.20%
归母净利润(百万)	784	957	1,188	1,462	1,969
归母净利润增长率	28.00%	22.17%	24.13%	23.07%	34.65%
摊薄每股收益(元)	0.939	1.132	1.403	1.727	2.326
每股经营性现金流净额	1.44	1.66	0.88	2.77	3.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.61%	13.01%	14.52%	16.14%	19.22%
P/E	19.94	33.40	34.68	28.18	20.92
P/B	2.51	4.35	5.03	4.55	4.02

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	11,018	12,702	15,678	18,622	21,774	25,736
增长率		15.3%	23.4%	18.8%	16.9%	18.2%
主营业务成本	-8,642	-10,147	-12,662	-15,008	-17,538	-20,588
%销售收入	78.4%	79.9%	80.8%	80.6%	80.5%	80.0%
毛利	2,376	2,555	3,015	3,614	4,236	5,149
%销售收入	21.6%	20.1%	19.2%	19.4%	19.5%	20.0%
营业税金及附加	-63	-78	-87	-121	-139	-160
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%
销售费用	-291	-179	-211	-261	-283	-309
%销售收入	2.6%	1.4%	1.3%	1.4%	1.3%	1.2%
管理费用	-606	-681	-797	-991	-1,132	-1,313
%销售收入	5.5%	5.4%	5.1%	5.3%	5.2%	5.1%
研发费用	-490	-573	-608	-747	-871	-1,029
%销售收入	4.5%	4.5%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	925	1,045	1,312	1,495	1,810	2,338
%销售收入	8.4%	8.2%	8.4%	8.0%	8.3%	9.1%
财务费用	-82	-57	-35	-113	-127	-106
%销售收入	0.7%	0.4%	0.2%	0.6%	0.6%	0.4%
资产减值损失	-127	-190	-157	-99	-91	-71
公允价值变动收益	-1	39	40	-1	-5	-4
投资收益	20	46	-9	50	60	70
%税前利润	2.6%	4.5%	n.a	3.5%	3.4%	3.0%
营业利润	816	1,009	1,269	1,452	1,767	2,347
营业利润率	7.4%	7.9%	8.1%	7.8%	8.1%	9.1%
营业外收支	-27	-6	-15	-5	0	0
税前利润	788	1,002	1,253	1,447	1,767	2,347
利润率	7.2%	7.9%	8.0%	7.8%	8.1%	9.1%
所得税	-88	-108	-167	-159	-194	-258
所得税率	11.1%	10.8%	13.4%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	701	894	1,086	1,288	1,572	2,089
少数股东损益	88	111	129	100	110	120
归属于母公司的净利润	612	784	957	1,188	1,462	1,969
净利率	5.6%	6.2%	6.1%	6.4%	6.7%	7.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	701	894	1,086	1,288	1,572	2,089
少数股东损益	88	111	129	100	110	120
非现金支出	664	832	909	864	977	1,077
非经营收益	125	4	66	152	119	95
营运资金变动	-568	-525	-656	-1,533	-239	-384
经营活动现金净流	921	1,205	1,405	772	2,430	2,877
资本开支	-990	-763	-1,167	-692	-905	-915
投资	387	-145	-160	-151	-15	-24
其他	-1	2	2	50	60	70
投资活动现金净流	-605	-906	-1,325	-793	-860	-869
股权募资	124	345	117	125	0	0
债权募资	563	-151	469	983	-291	-430
其他	-136	-325	-276	-637	-759	-948
筹资活动现金净流	551	-130	309	471	-1,050	-1,378
现金净流量	872	176	387	450	520	630

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,919	2,187	2,555	2,976	3,471	4,079
应收款项	5,482	6,325	7,634	8,817	10,084	11,765
存货	2,063	2,273	2,786	3,191	3,606	4,083
其他流动资产	455	709	1,126	1,077	1,110	1,167
流动资产	9,918	11,494	14,102	16,061	18,272	21,094
%总资产	61.4%	62.6%	64.5%	67.8%	70.5%	73.7%
长期投资	657	662	599	599	599	599
固定资产	4,184	4,647	5,596	5,710	5,705	5,591
%总资产	25.9%	25.3%	25.6%	24.1%	22.0%	19.5%
无形资产	970	1,006	1,000	1,049	1,085	1,120
非流动资产	6,238	6,869	7,774	7,618	7,637	7,545
%总资产	38.6%	37.4%	35.5%	32.2%	29.5%	26.3%
资产总计	16,156	18,362	21,876	23,679	25,909	28,639
短期借款	2,388	2,411	2,727	3,777	3,436	2,956
应付款项	5,717	6,712	8,370	8,754	10,203	11,905
其他流动负债	626	787	1,036	704	814	992
流动负债	8,731	9,909	12,132	13,236	14,454	15,854
长期贷款	291	129	317	517	567	617
其他长期负债	1,044	1,252	1,124	694	669	647
负债	10,066	11,290	13,572	14,446	15,689	17,117
普通股股东权益	5,459	6,213	7,357	8,186	9,063	10,245
其中：股本	804	835	846	876	876	876
未分配利润	2,963	3,630	4,433	5,146	6,023	7,205
少数股东权益	631	859	947	1,047	1,157	1,277
负债股东权益合计	16,156	18,362	21,876	23,679	25,909	28,639

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.761	0.939	1.132	1.403	1.727	2.326
每股净资产	6.788	7.444	8.699	9.667	10.703	12.098
每股经营现金净流	1.146	1.444	1.661	0.881	2.774	3.284
每股股利	0.100	0.120	0.000	0.543	0.668	0.899
回报率						
净资产收益率	11.21%	12.61%	13.01%	14.52%	16.14%	19.22%
总资产收益率	3.79%	4.27%	4.38%	5.02%	5.64%	6.88%
投入资本收益率	8.72%	9.21%	9.57%	9.49%	10.95%	13.35%
增长率						
主营业务收入增长率	29.93%	15.28%	23.43%	18.78%	16.92%	18.20%
EBIT 增长率	83.76%	12.90%	25.62%	13.91%	21.08%	29.18%
净利润增长率	59.71%	28.00%	22.17%	24.13%	23.07%	34.65%
总资产增长率	19.47%	13.65%	19.14%	8.24%	9.42%	10.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	120.1	124.1	119.8	120.0	118.0	117.0
存货周转天数	82.9	78.0	72.9	80.0	79.0	77.0
应付账款周转天数	126.2	132.6	134.7	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	118.5	110.8	110.8	95.7	82.0	67.7
偿债能力						
净负债/股东权益	19.48%	6.00%	3.60%	12.23%	3.35%	-6.03%
EBIT 利息保障倍数	11.2	18.3	37.5	13.2	14.2	22.1
资产负债率	62.30%	61.49%	62.04%	61.01%	60.55%	59.77%

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	3	9	17	24	57
增持	0	1	4	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.10	1.19	1.23	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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	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