

分析师: 龙羽洁
登记编码: S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

营收净利双增, 数字能源打开全新空间

——银轮股份(002126)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(首次)

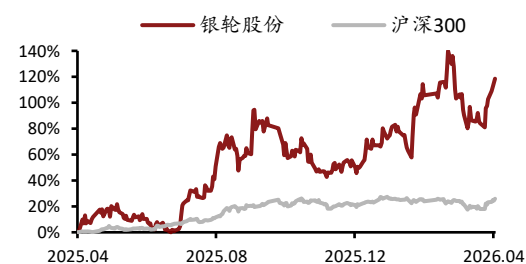
市场数据(2026-04-16)

收盘价(元)	49.46
一年内最高/最低(元)	55.83/22.47
沪深 300 指数	4,736.61
市净率(倍)	5.74
流通市值(亿元)	392.82

基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	8.61
每股经营现金流(元)	1.66
毛利率(%)	19.23
净资产收益率_摊薄(%)	13.01
资产负债率(%)	62.04
总股本/流通股(万股)	84,680.57/79,421.50
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 17 日

事件:

公司发布 2025 年年度报告。2025 年公司实现营业收入 156.78 亿元, 同比+23.43%, 实现归母净利润 9.57 亿元, 同比+22.17%, 扣非归母净利润 8.98 亿元, 同比+31.51%; 经营活动产生的现金流量净额 14.05 亿元, 同比+16.56%; 基本每股收益 1.15 元, 同比+19.79%; 加权平均净资产收益率 14.12%, 同比+0.83pct; 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.2 元(含税)。

其中: Q4 实现营业收入 46.20 亿元, 环比+18.78%, 同比+32.13%, 实现归母净利润 2.85 亿元, 环比+23.88%, 同比+59.20%。

投资要点:

● 公司各项业务持续增长, 业绩创新高。

2025 年公司实现营业收入 156.78 亿元, 同比+23.43%。分业务板块看, 数字与能源业务成为最强劲的增长引擎, 全年营收 14.67 亿元, 同比增长 42.89%; 传统汽车业务保持稳健, 乘用车业务营收 83.86 亿元, 同比增长 18.27%, 商用车与非道路业务营收 51.76 亿元, 同比增长 23.94%。公司汽车业务基本盘持续增长, 数字与能源业务快速增长, 共同推动公司收入创新高。分季度看, 公司业绩呈现逐季加速态势, 2025 年 Q1-Q4 单季度营收分别为 34.16 亿、37.51 亿、38.90 亿、46.20 亿元, 单季度归母净利润分别为 2.12 亿、2.29 亿、2.30 亿、2.85 亿元, 第四季度营收环比增长 18.8%, 归母净利润环比增长 23.9%, 增长显著提速, 主要得益于各业务板块订单的加速交付及新项目的顺利爬坡。

● 公司费用管控能力较强, 盈利能力保持稳定。

2025 年公司毛利率为 19.23%, 同比-0.89pct, 其中: 乘用车业务毛利率为 14.33%, 同比-2.09pct, 或受行业竞争加剧影响; 商用车及非道路业务毛利率为 23.63%, 同比+0.39pct, 保持稳定向好。2025 年公司净利率为 6.93%, 同比-0.11pct; 期间费用方面, 2025 年公司期间费用率 10.53%, 同比-1.2pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.35%、5.08%、3.88%、0.22%, 分别同比-0.06、-0.28、-0.63、-0.23pct, 各项费用率均同比下降, 显示公司良好的费用管控能力, 其中财务费用下降主要由于人民币贬值汇兑收益增加所致。

● 汽车业务基本盘稳固, 新能源与全球化双轮驱动。

传统汽车业务作为公司基本盘, 全年保持稳健增长。乘用车方面, 全年营收达 83.86 亿元, 同比+18.3%, 仍是公司收入的主要构成, 尽管面临行业竞争加剧导致毛利率有所下滑的压力, 但公司通过产品升级持续拓展边界,

报告期内成功获得国内领先智驾芯片厂商的冷板项目定点，并开发车载冰箱等新品类，切入高增长赛道。商用车与非道路方面，全年营收达 51.76 亿元，同比+23.9%，增速亮眼，新能源商用车领域成效显著，热管理机组、水冷模块等核心产品已实现批量交付；同时，传统产品海外市场拓展成果丰硕，成功进入国际主流客户配套体系。

● 全球化布局成效显著，海外盈利能力持续改善。

公司加快了欧美海外基地及北美总部建设，前瞻性全球化布局优势凸显，成为抵御贸易风险、获取全球订单的关键。2025 年，北美板块盈利能力持续提升，实现营业收入 2.14 亿美元，净利润达 951.84 万美元；欧洲板块实现营收 3.71 亿元人民币，亏损大幅收窄；马来西亚基地作为公司拓展东南亚市场的关键支点实现量产及客户交付的成效。海外工厂经营步入正轨，不仅为公司贡献了重要的收入和利润增量，也为承接发电机组、数据中心液冷等高价值海外订单提供了属地化制造和服务的保障。

● AI 算力与电力需求共振，数字能源业务打开全新增长空间。

数字能源业务进入收获期，全年实现营收 14.67 亿元，同比高增 42.9%。受益于 AI 算力与电力需求共振，公司在 AIDC 电源侧与数据中心液冷领域取得关键突破。AIDC 电源业务方面，受益于北美 AI 数据中心建设带来的电力短缺，分布式电源需求旺盛，公司海外工厂属地化产能爬坡顺利，产品质量表现获得客户高度认可，配套份额显著提升，并突破多家国际新客户。数据中心液冷业务方面，AI 芯片功耗攀升驱动散热方案由风冷向液冷迭代，公司前瞻布局，定位为数据中心液冷模组核心零部件供应商，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。储能与超充业务方面，公司成功开发可靠性更高、成本更低的第三代液冷模板，并实现了兆瓦级重卡超充液冷机组的小规模量产，紧抓行业技术趋势。

● 前瞻布局具身智能，第四曲线蓄势待发。

公司将具身智能与人形机器人作为新兴战略业务，构建了“1+4+N”产品生态体系，聚焦旋转关节、线性关节、灵巧手、热管理模组等核心零部件。2025 年，部分品类已获得客户定点并进入小批量生产，开始贡献营收，显示出公司在新兴赛道上的快速执行力，为公司打开了长期想象空间。公司凭借与北美头部客户的深度合作关系及自身机电一体化能力，有望在机器人产业链中占据重要地位。

● 首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

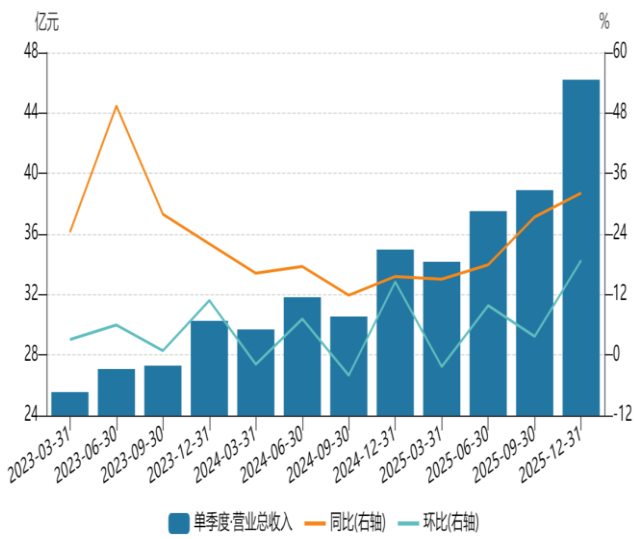
预计 2026 年、2027 年、2028 年公司可实现归母净利润分别为 12.51 亿元、15.95 亿元、19.91 亿元，对应 EPS 分别为 1.48 元、1.88 元、2.35 元，对应 PE 分别为 33.47 倍、26.26 倍、21.04 倍。公司已成功构建了稳固的汽车主业，快速发展数字能源业务，并前瞻布局机器人业务，形成多层次增长格局，随着数字能源业务订单的持续落地和全球化战略的深入推进，公司业绩与估值有望持续提升。

风险提示：市场需求不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；关税与贸易壁垒的风险；原材料价格大幅波动的风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,702	15,678	18,566	21,990	25,641
增长比率(%)	15.28	23.43	18.42	18.44	16.60
净利润(百万元)	784	957	1,251	1,595	1,991
增长比率(%)	28.00	22.17	30.73	27.47	24.80
每股收益(元)	0.93	1.13	1.48	1.88	2.35
市盈率(倍)	53.45	43.75	33.47	26.26	21.04

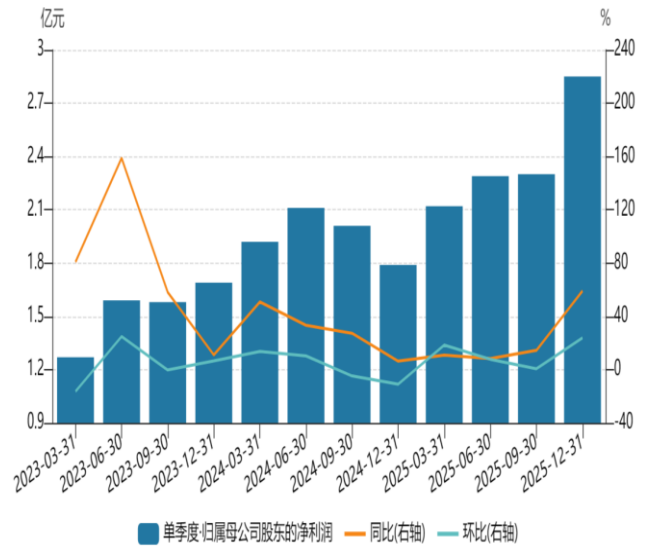
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入及增速



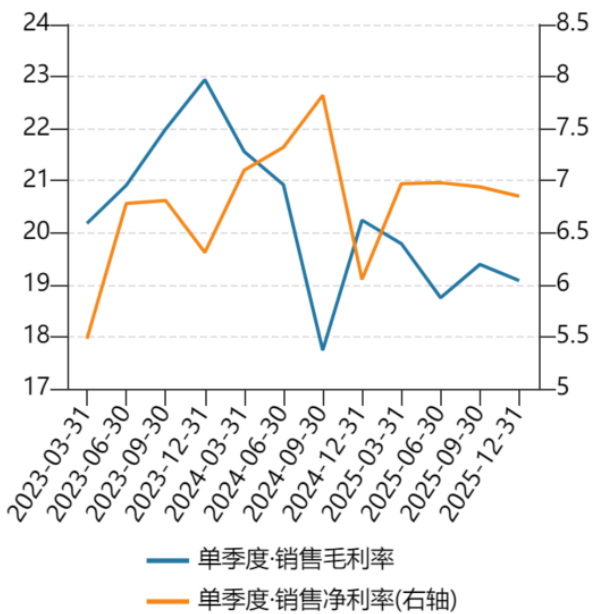
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速



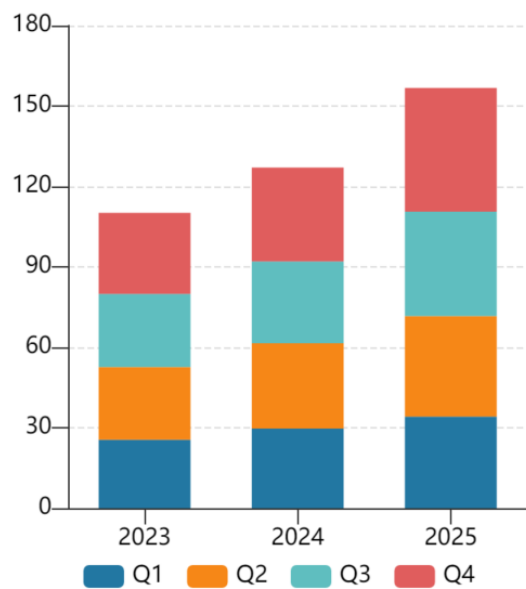
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力 (%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：营业收入季度变化趋势 (亿元)



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,494	14,102	16,632	20,163	24,265
现金	2,187	2,555	2,878	3,923	5,363
应收票据及应收账款	5,040	6,275	7,345	8,625	10,010
其他应收款	109	106	132	159	183
预付账款	76	78	100	117	134
存货	2,273	2,786	3,234	3,701	4,218
其他流动资产	1,809	2,302	2,943	3,638	4,357
非流动资产	6,869	7,774	8,293	8,730	9,075
长期投资	365	237	287	337	387
固定资产	3,857	4,761	5,067	5,277	5,389
无形资产	803	797	805	810	813
其他非流动资产	1,844	1,980	2,135	2,307	2,486
资产总计	18,362	21,876	24,926	28,893	33,340
流动负债	9,909	12,132	13,769	15,969	18,241
短期借款	2,064	2,455	2,655	2,855	3,055
应付票据及应付账款	6,686	8,336	9,553	11,298	13,101
其他流动负债	1,160	1,341	1,562	1,816	2,085
非流动负债	1,381	1,440	1,560	1,680	1,800
长期借款	129	317	417	517	617
其他非流动负债	1,252	1,124	1,144	1,164	1,184
负债合计	11,290	13,572	15,330	17,650	20,041
少数股东权益	859	947	1,120	1,340	1,613
股本	835	846	846	846	846
资本公积	1,377	1,718	1,718	1,718	1,718
留存收益	3,999	4,857	5,976	7,404	9,186
归属母公司股东权益	6,213	7,357	8,475	9,903	11,685
负债和股东权益	18,362	21,876	24,926	28,893	33,340

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,205	1,405	1,947	2,765	3,267
净利润	894	1,086	1,425	1,815	2,264
折旧摊销	642	752	881	1,013	1,156
财务费用	101	91	128	140	153
投资损失	-46	9	-23	-23	-21
营运资金变动	-525	-656	-655	-371	-476
其他经营现金流	138	124	191	191	192
投资活动现金流	-906	-1,325	-1,688	-1,738	-1,791
资本支出	-763	-1,167	-1,261	-1,311	-1,362
长期投资	-145	-160	-450	-450	-450
其他投资现金流	2	2	23	23	21
筹资活动现金流	-130	309	66	17	-37
短期借款	-48	391	200	200	200
长期借款	-162	187	100	100	100
普通股增加	30	11	0	0	0
资本公积增加	163	342	0	0	0
其他筹资现金流	-114	-622	-234	-283	-337
现金净增加额	176	387	323	1,045	1,440

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12,702	15,678	18,566	21,990	25,641
营业成本	10,147	12,662	14,885	17,518	20,292
营业税金及附加	78	87	107	127	147
营业费用	179	211	241	286	333
管理费用	681	797	928	1,100	1,282
研发费用	573	608	705	836	974
财务费用	57	35	59	67	64
资产减值损失	-120	-88	-100	-100	-100
其他收益	117	122	151	180	207
公允价值变动收益	39	40	0	0	0
投资净收益	46	-9	23	23	21
资产处置收益	9	-4	3	2	2
营业利润	1,009	1,269	1,636	2,083	2,599
营业外收入	3	8	5	6	6
营业外支出	9	24	20	19	20
利润总额	1,002	1,253	1,621	2,069	2,585
所得税	108	167	197	255	321
净利润	894	1,086	1,425	1,815	2,264
少数股东损益	111	129	173	220	274
归属母公司净利润	784	957	1,251	1,595	1,991
EBITDA	1,632	2,030	2,562	3,150	3,805
EPS (元)	0.93	1.13	1.48	1.88	2.35

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	15.28	23.43	18.42	18.44	16.60
营业利润 (%)	23.64	25.78	28.92	27.34	24.81
归属母公司净利润 (%)	28.00	22.17	30.73	27.47	24.80
获利能力					
毛利率 (%)	20.12	19.23	19.83	20.34	20.86
净利率 (%)	6.17	6.11	6.74	7.25	7.76
ROE (%)	12.61	13.01	14.77	16.11	17.04
ROIC (%)	8.58	9.18	10.79	11.97	12.87
偿债能力					
资产负债率 (%)	61.49	62.04	61.50	61.09	60.11
净负债比率 (%)	159.65	163.45	159.75	156.98	150.70
流动比率	1.16	1.16	1.21	1.26	1.33
速动比率	0.90	0.90	0.93	0.99	1.05
营运能力					
总资产周转率	0.74	0.78	0.79	0.82	0.82
应收账款周转率	2.94	3.05	3.02	3.04	3.04
应付账款周转率	2.75	2.71	2.62	2.65	2.62
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.93	1.13	1.48	1.88	2.35
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.42	1.66	2.30	3.27	3.86
每股净资产 (最新摊薄)	7.34	8.69	10.01	11.69	13.80
估值比率					
P/E	53.45	43.75	33.47	26.26	21.04
P/B	6.74	5.69	4.94	4.23	3.58
EV/EBITDA	10.21	16.34	16.82	13.45	10.84

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。