

银轮股份 (002126.SZ)

加码数字能源领域，在手订单充足

事件：公司发布 2025 年及 2026Q1 业绩。2025 年，公司收入 156.8 亿元，同比+23%，归母净利润 9.6 亿元，同比+22%；2026 Q1，公司收入 42.5 亿元，同比+24%，环比-8%；归母净利润 2.1 亿元，同比+1%，环比-25%。

预计 2030 年收入超 330 亿元，利润率持续提升。据中国汽车工业协会，2025 年，中国商用车销量 430 万辆，同比+11%；新能源汽车销量 164 万辆，同比+28%，渗透率 48%，同比+7pct。下游需求增长带动公司业绩提升，同时海外经营转好。2025 年北美板块收入 2.1 亿美元，净利润 952 万美元；欧洲板块收入 3.7 亿元，大幅减亏；马来西亚基地实现量产。2026Q1，公司销售毛利率 18.6%，同比-0.5pct，销售净利率 5.7%，同比-1.2pct，预计主要系 Q1 汇兑损失 0.3 亿元。公司 2025 年累计获得 455 个项目，预计生命周期内新获项目达产后将新增年收入约 104 亿元，预计 2030 年收入超过 330 亿元，归母净利润复合增速高于营业收入增速。

加码数字能源领域，发电机组业务份额持续提升。在算力需求持续释放的助推下，数据中心行业稳健扩张，预计 2030 年中国数据中心基础设施市场规模将达 7000 亿元-9000 亿元，2025-2030 年 CAGR 约为 15%-19%，全球数据中心总容量将增至 200 吉瓦（2025 年为 103 吉瓦）。公司在发电机组领域，海外工厂属地化产能爬坡顺利，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；在重卡超充领域，实现兆瓦级超充液冷机组小规模量产；在低空飞行器领域，获得海外某无人机物流公司定点，并开始小规模量产；在储能领域，PCS 冷却、IGBT 冷板等多款全新产品取得突破。

延伸具身智能机器人业务，部分品类产品已贡献收入。公司依托汽车热管理技术积淀、全球化产业布局及同步研发能力，将具身智能与人形机器人核心零部件作为新兴战略业务重点布局。机器人研究院构建“1+4+N”产品生态体系，聚焦旋转关节模组、线性关节模组、灵巧手模组、热管理模组等相关核心零部件的研发。2025 年，公司稳步推进产品迭代，多个品类获得客户定点，其中部分品类进入小批量生产并形成营收贡献。公司未来将持续深化技术布局与全球化拓展，推动人形机器人业务落地成长。

盈利预测与估值：受益于行业销量增长+新业务订单充足，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 12/17/22 亿元，对应 PE 分别为 32/22/18 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 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 12,702 | 15,678 | 18,343 | 21,645 | 25,974 |
| 增长率 yoy (%) | 15.3 | 23.4 | 17.0 | 18.0 | 20.0 |
| 归母净利润 (百万元) | 784 | 957 | 1,208 | 1,746 | 2,179 |
| 增长率 yoy (%) | 28.0 | 22.2 | 26.2 | 44.6 | 24.8 |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | 0.93 | 1.13 | 1.43 | 2.06 | 2.57 |
| 净资产收益率 (%) | 12.6 | 13.0 | 14.4 | 17.5 | 18.3 |
| P/E (倍) | 49.6 | 40.6 | 32.2 | 22.3 | 17.8 |
| P/B (倍) | 6.3 | 5.3 | 4.6 | 3.9 | 3.3 |

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 27 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 |
| 04 月 27 日收盘价 (元) | 45.92 |
| 总市值 (百万元) | 38,885.32 |
| 总股本 (百万股) | 846.81 |
| 其中自由流通股 (%) | 93.79 |
| 30 日日均成交量 (百万股) | 21.59 |

股价走势



作者

分析师 丁逸朦

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)：延伸数字中心+机器人下游，第三、四发展曲线接力成长》 2025-10-29
- 《银轮股份 (002126.SZ)：经营稳健向上，第三、四发展曲线接力成长》 2025-08-27
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 11494 | 14102 | 16662 | 20314 | 25102 |
| 现金 | 2187 | 2555 | 3489 | 5146 | 7334 |
| 应收票据及应收账款 | 5040 | 6275 | 7184 | 8357 | 9812 |
| 其他应收款 | 109 | 106 | 127 | 150 | 180 |
| 预付账款 | 76 | 78 | 88 | 102 | 122 |
| 存货 | 2273 | 2786 | 3231 | 3729 | 4448 |
| 其他流动资产 | 1809 | 2302 | 2542 | 2829 | 3206 |
| 非流动资产 | 6869 | 7774 | 8524 | 9051 | 9406 |
| 长期投资 | 365 | 237 | 237 | 237 | 237 |
| 固定资产 | 3857 | 4761 | 5185 | 5504 | 5721 |
| 无形资产 | 803 | 797 | 795 | 793 | 791 |
| 其他非流动资产 | 1844 | 1980 | 2307 | 2517 | 2657 |
| 资产总计 | 18362 | 21876 | 25186 | 29365 | 34508 |
| 流动负债 | 9909 | 12132 | 14010 | 16138 | 18744 |
| 短期借款 | 2064 | 2455 | 2905 | 3405 | 3955 |
| 应付票据及应付账款 | 6686 | 8336 | 9651 | 11141 | 13006 |
| 其他流动负债 | 1160 | 1341 | 1454 | 1593 | 1783 |
| 非流动负债 | 1381 | 1440 | 1661 | 1911 | 2201 |
| 长期借款 | 129 | 317 | 517 | 747 | 1017 |
| 其他非流动负债 | 1252 | 1124 | 1145 | 1165 | 1185 |
| 负债合计 | 11290 | 13572 | 15671 | 18050 | 20945 |
| 少数股东权益 | 859 | 947 | 1112 | 1350 | 1647 |
| 股本 | 835 | 846 | 847 | 847 | 847 |
| 资本公积 | 1377 | 1718 | 1733 | 1733 | 1733 |
| 留存收益 | 3999 | 4857 | 5918 | 7481 | 9431 |
| 归属母公司股东权益 | 6213 | 7357 | 8403 | 9966 | 11916 |
| 负债和股东权益 | 18362 | 21876 | 25186 | 29365 | 34508 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 1205 | 1405 | 2028 | 2557 | 2963 |
| 净利润 | 894 | 1086 | 1372 | 1984 | 2476 |
| 折旧摊销 | 642 | 752 | 657 | 713 | 765 |
| 财务费用 | 101 | 91 | 246 | 293 | 345 |
| 投资损失 | -46 | 9 | -37 | -43 | -52 |
| 营运资金变动 | -525 | -656 | -188 | -367 | -544 |
| 其他经营现金流 | 138 | 124 | -23 | -23 | -27 |
| 投资活动现金流 | -906 | -1325 | -1357 | -1174 | -1041 |
| 资本支出 | -763 | -1167 | -1321 | -1217 | -1093 |
| 长期投资 | -145 | -160 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 2 | 2 | -37 | 43 | 52 |
| 筹资活动现金流 | -130 | 309 | 284 | 274 | 266 |
| 短期借款 | -48 | 391 | 450 | 500 | 550 |
| 长期借款 | -162 | 187 | 200 | 230 | 270 |
| 普通股增加 | 30 | 11 | 1 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 163 | 342 | 14 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -114 | -622 | -381 | -456 | -554 |
| 现金净增加额 | 176 | 387 | 934 | 1657 | 2188 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 12702 | 15678 | 18343 | 21645 | 25974 |
| 营业成本 | 10147 | 12662 | 14721 | 16995 | 20269 |
| 营业税金及附加 | 78 | 87 | 110 | 130 | 156 |
| 营业费用 | 179 | 211 | 257 | 303 | 364 |
| 管理费用 | 681 | 797 | 935 | 1126 | 1377 |
| 研发费用 | 573 | 608 | 734 | 887 | 1091 |
| 财务费用 | 57 | 35 | 229 | 188 | 191 |
| 资产减值损失 | -120 | -88 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 117 | 122 | 147 | 173 | 208 |
| 公允价值变动收益 | 39 | 40 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 46 | -9 | 37 | 43 | 52 |
| 资产处置收益 | 9 | -4 | 18 | 22 | 26 |
| 营业利润 | 1009 | 1269 | 1558 | 2254 | 2813 |
| 营业外收入 | 3 | 8 | 4 | 4 | 4 |
| 营业外支出 | 9 | 24 | 3 | 3 | 3 |
| 利润总额 | 1002 | 1253 | 1559 | 2255 | 2814 |
| 所得税 | 108 | 167 | 187 | 271 | 338 |
| 净利润 | 894 | 1086 | 1372 | 1984 | 2476 |
| 少数股东损益 | 111 | 129 | 165 | 238 | 297 |
| 归属母公司净利润 | 784 | 957 | 1208 | 1746 | 2179 |
| EBITDA | 1632 | 2030 | 2446 | 3156 | 3770 |
| EPS (元/股) | 0.93 | 1.13 | 1.43 | 2.06 | 2.57 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 15.3 | 23.4 | 17.0 | 18.0 | 20.0 |
| 营业利润(%) | 23.6 | 25.8 | 22.8 | 44.6 | 24.8 |
| 归属母公司净利润(%) | 28.0 | 22.2 | 26.2 | 44.6 | 24.8 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 20.1 | 19.2 | 19.7 | 21.5 | 22.0 |
| 净利率(%) | 6.2 | 6.1 | 6.6 | 8.1 | 8.4 |
| ROE(%) | 12.6 | 13.0 | 14.4 | 17.5 | 18.3 |
| ROIC(%) | 8.6 | 9.2 | 11.3 | 13.0 | 13.5 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 61.5 | 62.0 | 62.2 | 61.5 | 60.7 |
| 净负债比率(%) | 14.7 | 14.6 | 9.9 | 0.3 | -9.6 |
| 流动比率 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.3 | 1.3 |
| 速动比率 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 应收账款周转率 | 2.9 | 3.0 | 3.0 | 3.1 | 3.2 |
| 应付账款周转率 | 2.8 | 2.7 | 2.6 | 2.6 | 2.7 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.93 | 1.13 | 1.43 | 2.06 | 2.57 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.42 | 1.66 | 2.39 | 3.02 | 3.50 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 7.34 | 8.69 | 9.92 | 11.77 | 14.07 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 49.6 | 40.6 | 32.2 | 22.3 | 17.8 |
| P/B | 6.3 | 5.3 | 4.6 | 3.9 | 3.3 |
| EV/EBITDA | 10.2 | 16.3 | 16.3 | 12.3 | 10.0 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com