

银轮股份（002126）

2026 年三季报点评：海外业务高增，新兴产业持续放量

买入（维持）

2026 年 10 月 31 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 郭雨蒙

执业证书：S0600525030002

guoym@dwzq.com.cn

研究助理 任奕寒

执业证书：S0600126090010

renyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	12,702	15,678	19,650	23,612	27,087
同比（%）	15.28	23.43	25.34	20.16	14.72
归母净利润（百万元）	783.53	957.24	968.68	1,401.07	1,977.20
同比（%）	28.00	22.17	1.19	44.64	41.12
EPS-最新摊薄（元/股）	0.91	1.12	1.13	1.63	2.31
P/E（现价&最新摊薄）	31.34	25.65	25.35	17.52	12.42

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季度报告。2026Q1-Q3 实现营收 139.56 亿元，同比+26.21%；归母净利润 6.38 亿元，同比-5.01%；扣非归母净利润 6.57 亿元，同比+2.18%。
- **26Q3 单季度来看：**1）营收 49.30 亿元，同/环比分别+26.73%/+3.11%；2）归母净利润 1.86 亿元，同/环比分别-19.39%/-22.04%；3）扣非归母净利润 2.10 亿元，同/环比分别-3.94%/-13.26%。
- **毛利率承压，费用率环比上升：**26Q3 毛利率 17.60%，同/环比分别-1.80/-0.14pct；归母净利率 3.77%，同/环比分别-2.16/-1.22pct。期间费用率 11.11%，同/环比分别-0.01/+1.18pct；财务费用 0.62 亿元，同/环比分别+158.98%/+59.35%。
- **汇兑&公允价值变动等偶发因素影响公司业绩：**公司前三季度累计汇兑损失约 1 亿元，其中 Q3 约 4400 万元；Q3 杭州兆富基金所持上市公司股票价格下跌，公允价值变动影响约 3700 万元。叠加汽车行业年降影响，利润端承压；剔除汇率及公允价值变动影响后，公司主营业务利润同比仍实现增长。
- **海外产能释放，属地经营贡献提升：**前三季度海外业务收入 39 亿元，同比+39%，毛利率高于内销。具体来看：北美属地营收约 2.4 亿美元、同比+47%，盈利增速高于营收；欧洲营收与盈利同步增长，马来西亚首年运营即实现盈利。海外基地产能逐步释放，本地化配套能力持续完善。
- **新兴产业稳步放量，发电与液冷业务推进：**前三季度数字与能源业务收入超 15 亿元，同比增 30%以上，毛利率同比+2.08pct，发电机组为主要贡献；机器人产品收入约 3000 万元。公司维持冷却包全年出货目标 3000 余台，并预计尾气处理业务于 2026 年底至 2027 年初启动初期交付。此外，数据中心一次侧板换已向北美头部暖通客户小批量交付，公司预计 2027 年起批量供货。
- **盈利预测与投资评级：**我们将公司 2026-2027 年归母净利润预测下调至 9.69/14.01 亿元（原为 12.18/15.35 亿元），并维持对 2028 年公司归母净利润为 19.77 亿元的预测，当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 25 倍、18 倍、12 倍，公司当前业绩受偶发因素影响，随着后续新兴产业的进一步放量以及海外业务的高速增长，公司盈利能力将逐步回升，因此我们维持“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)	28.65
一年最低/最高价	28.61/62.00
市净率(倍)	3.20
流通 A 股市值(百万元)	22,995.57
总市值(百万元)	24,553.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.96
资产负债率(% ,LF)	62.27
总股本(百万股)	857.00
流通 A 股(百万股)	802.64

相关研究

《银轮股份(002126)：2025 年年报点评：Q4 业绩高增长，数字能源+机器人动能强劲》

2026-04-18

《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》

2025-10-29

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,102	17,407	20,945	24,873	营业总收入	15,678	19,650	23,612	27,087
货币资金及交易性金融资产	3,239	3,512	4,428	6,078	营业成本(含金融类)	12,662	16,074	19,169	21,664
经营性应收款项	7,606	9,684	11,597	13,262	税金及附加	87	108	130	149
存货	2,786	3,642	4,285	4,839	销售费用	211	262	315	361
合同资产	112	130	147	180	管理费用	797	989	1,181	1,354
其他流动资产	359	439	488	513	研发费用	608	707	850	975
非流动资产	7,774	8,150	8,396	8,359	财务费用	35	180	147	85
长期股权投资	237	227	227	227	加:其他收益	122	98	142	190
固定资产及使用权资产	5,035	5,465	5,743	5,736	投资净收益	(9)	8	5	5
在建工程	836	794	763	739	公允价值变动	40	(60)	(10)	(10)
无形资产	797	821	843	861	减值损失	(157)	(105)	(105)	(90)
商誉	178	175	172	169	资产处置收益	(4)	(2)	(2)	(3)
长期待摊费用	25	25	25	25	营业利润	1,269	1,268	1,849	2,590
其他非流动资产	668	643	623	603	营业外净收支	(15)	(12)	(12)	(12)
资产总计	21,876	25,556	29,341	33,232	利润总额	1,253	1,256	1,837	2,578
流动负债	12,132	14,936	17,170	18,945	减:所得税	167	168	245	344
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,727	3,160	3,160	3,160	净利润	1,086	1,088	1,592	2,234
经营性应付款项	8,336	10,529	12,603	14,232	减:少数股东损益	129	120	191	257
合同负债	64	79	95	110	归属母公司净利润	957	969	1,401	1,977
其他流动负债	1,005	1,167	1,312	1,443	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.12	1.13	1.63	2.31
非流动负债	1,440	1,441	1,441	1,441	EBIT	1,279	1,436	1,984	2,664
长期借款	317	317	317	317	EBITDA	2,030	2,428	3,114	3,910
应付债券	495	495	495	495	毛利率(%)	19.23	18.20	18.82	20.02
租赁负债	228	228	228	228	归母净利率(%)	6.11	4.93	5.93	7.30
其他非流动负债	401	401	401	401	收入增长率(%)	23.43	25.34	20.16	14.72
负债合计	13,572	16,376	18,611	20,385	归母净利润增长率(%)	22.17	1.19	44.64	41.12
归属母公司股东权益	7,357	8,113	9,472	11,332					
少数股东权益	947	1,067	1,258	1,515					
所有者权益合计	8,304	9,180	10,730	12,847					
负债和股东权益	21,876	25,556	29,341	33,232					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,405	1,677	2,555	3,181	每股净资产(元)	8.61	9.38	10.96	13.14
投资活动现金流	(1,325)	(1,371)	(1,386)	(1,218)	最新发行在外股份(百万股)	857	857	857	857
筹资活动现金流	309	65	(243)	(303)	ROIC(%)	9.91	9.78	12.15	14.44
现金净增加额	387	334	926	1,660	ROE-摊薄(%)	13.01	11.94	14.79	17.45
折旧和摊销	752	991	1,130	1,246	资产负债率(%)	62.04	64.08	63.43	61.34
资本开支	(1,167)	(1,415)	(1,410)	(1,244)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.65	25.35	17.52	12.42
营运资本变动	(656)	(661)	(388)	(504)	P/B(现价)	3.33	3.05	2.61	2.18

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>