

**银轮股份 (002126.SZ)**
**2022 年全年业绩显著改善，新能源业务高速增长**

2023 年 04 月 15 日

**——公司信息更新报告**
**投资评级：买入（维持）**
**邓健全（分析师）**
**赵悦媛（分析师）**

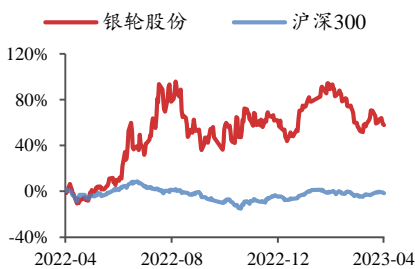
dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

日期	2023/4/13
当前股价(元)	13.23
一年最高最低(元)	17.05/7.20
总市值(亿元)	104.80
流通市值(亿元)	98.56
总股本(亿股)	7.92
流通股本(亿股)	7.45
近 3 个月换手率(%)	124.42

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《降本增效成效渐显，规模效应助力 2022 年全年业绩显著改善——公司信息更新报告》-2023.1.16

《与宁德时代签署战略合作协议，深化全球化配套合作——公司信息更新报告》-2022.11.27

《Q3 净利润同比+147.9%，期间费用率逐步下降——公司信息更新报告》-2022.10.27

**● 公司 2022 年实现归母净利润 3.8 亿元，同比+73.9%**

2023 年 4 月 13 日，公司发布 2022 年年度报告，公司 2022 年实现营收 84.8 亿元，同比+8.5%；实现归母净利润 3.8 亿元，同比+73.9%，略高于此前业绩预告中枢；实现扣非净利润为 3.1 亿元，同比+46.8%。单季度看，2022Q4 实现营收 24.8 亿元，同/环比分别为+24.9%/16.2%；实现归母净利润 1.5 亿元，同/环比分别为+3160.8%/51.8%。公司 2022Q4 单季度营收/归母净利润均创历史新高。此外，公司预计 2023Q1 归母净利润为 1.2-1.3 亿元，同比+72%~85%，业绩高增主要原因包括降本增效、原材料价格回落、海运费成本下降等。我们维持 2023-2024 年盈利预测，并增加 2025 年盈利预测，我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 6.36/8.18/10.05 亿元，EPS 为 0.80/1.03/1.27 元/股，对应当前股价 PE 为 16.5/12.8/10.4 倍，维持“买入”评级。

**● 降本增效成效渐显，费用结构持续优化，盈利水平显著提升**

报告期内，公司积极开展经营管理改善，在降本增效方面取得明显成效，公司 2022 年期间费用率（不含研发）为 9.2%，同比-2.0pcts；单季度看，公司各季度期间费用率（不含研发）分别为 10.7%、9.3%、9.0%、8.1%，呈逐季度下降趋势；2022 年公司毛利率为 19.8%，同比-0.5pcts，净利率为 5.3%，同比+1.9pcts。单季度来看，公司各季度净利率分别为 4.2%、4.3%、5.3%、7.0%，呈现逐季度改善趋势，利润兑现能力显著加强。

**● 新能源业务高速增长，新项目开拓顺利，长期增长动力充足**

据公司公告披露，公司 2022 年新能源业务营收 17.2 亿元，同比+105%。项目开拓方面，2022 年公司陆续获得了比亚迪电池冷却板、北美新能源标杆车企电控芯片冷却系统和某新车型空调箱、国内造车新势力水冷板、零跑前端模块、宇通冷却模块、等新项目。根据客户需求与预测，上述项目达产后为公司新增年销售收入 50.6 亿元，其中新能源业务占比约 69.6%。

**● 风险提示：海内外汽车需求不及预期、疫情反复、公司新项目推进不及预期等。**
**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,816	8,480	11,280	13,785	16,343
YOY(%)	23.6	8.5	33.0	22.2	18.6
归母净利润(百万元)	220	383	636	818	1,005
YOY(%)	-31.5	73.9	65.8	28.7	22.9
毛利率(%)	20.4	19.8	20.5	20.8	21.0
净利率(%)	2.8	4.5	5.6	5.9	6.2
ROE(%)	5.4	8.6	12.7	14.1	14.9
EPS(摊薄/元)	0.28	0.48	0.80	1.03	1.27
P/E(倍)	47.6	27.3	16.5	12.8	10.4
P/B(倍)	2.5	2.3	2.0	1.8	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	7223	8003	10393	11544	14625
现金	934	972	975	1185	1405
应收票据及应收账款	3233	3567	5421	6066	8145
其他应收款	32	50	43	70	64
预付账款	73	52	113	90	152
存货	1481	1863	2551	2823	3528
其他流动资产	1469	1500	1289	1309	1329
<b>非流动资产</b>	4766	5521	7239	7996	8889
长期投资	441	394	400	404	409
固定资产	2401	2756	3942	4507	5132
无形资产	471	767	774	805	854
其他非流动资产	1453	1603	2123	2280	2494
<b>资产总计</b>	11989	13524	17632	19540	23513
<b>流动负债</b>	6027	7143	9573	10491	13290
短期借款	1504	1555	1780	2102	2533
应付票据及应付账款	4014	4701	6802	7204	9349
其他流动负债	509	888	991	1185	1408
<b>非流动负债</b>	1087	1147	2136	2226	2275
长期借款	828	823	1862	1932	1965
其他非流动负债	259	325	274	294	310
<b>负债合计</b>	7115	8291	11709	12717	15565
少数股东权益	474	553	671	817	1000
股本	792	792	792	792	792
资本公积	1006	1048	1048	1048	1048
留存收益	2454	2774	3376	4148	5098
<b>归属母公司股东权益</b>	4400	4680	5252	6007	6949
<b>负债和股东权益</b>	11989	13524	17632	19540	23513

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	375	557	906	1140	1340
净利润	264	449	753	964	1188
折旧摊销	338	380	426	572	704
财务费用	83	30	81	110	124
投资损失	-24	-22	-23	-22	-23
营运资金变动	-478	-516	-357	-479	-651
其他经营现金流	191	236	25	-5	-2
<b>投资活动现金流</b>	-1194	-792	-2092	-1298	-1569
资本支出	785	1124	1599	696	822
长期投资	-428	243	-5	-5	-5
其他投资现金流	-838	574	-499	-607	-751
<b>筹资活动现金流</b>	858	242	1188	217	417
短期借款	98	50	225	170	400
长期借款	626	-5	1039	70	33
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	24	42	0	0	0
其他筹资现金流	112	155	-76	-23	-16
<b>现金净增加额</b>	29	7	3	58	189

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	7816	8480	11280	13785	16343
营业成本	6224	6798	8972	10925	12911
营业税金及附加	36	42	58	69	72
营业费用	341	279	350	414	490
管理费用	453	472	609	724	842
研发费用	326	386	514	628	744
财务费用	83	30	81	110	124
资产减值损失	-75	-36	-56	-46	-51
其他收益	48	58	52	57	54
公允价值变动收益	-38	3	-17	-7	-12
投资净收益	24	22	23	22	23
资产处置收益	3	23	6	7	8
<b>营业利润</b>	291	486	816	1042	1283
营业外收入	3	7	5	6	6
营业外支出	10	10	10	10	10
<b>利润总额</b>	284	483	811	1038	1279
所得税	20	34	57	74	90
<b>净利润</b>	264	449	753	964	1188
少数股东损益	44	66	118	146	183
<b>归属母公司净利润</b>	220	383	636	818	1005
EBITDA	740	983	1353	1757	2148
EPS(元)	0.28	0.48	0.80	1.03	1.27

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	23.6	8.5	33.0	22.2	18.6
营业利润(%)	-32.3	67.1	67.6	27.7	23.2
归属于母公司净利润(%)	-31.5	73.9	65.8	28.7	22.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.4	19.8	20.5	20.8	21.0
净利率(%)	2.8	4.5	5.6	5.9	6.2
ROE(%)	5.4	8.6	12.7	14.1	14.9
ROIC(%)	5.4	7.4	9.0	10.2	10.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	59.3	61.3	66.4	65.1	66.2
净负债比率(%)	33.1	37.3	55.7	53.2	50.8
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.4	2.3
应付账款周转率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.48	0.80	1.03	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.70	1.14	1.44	1.69
每股净资产(最新摊薄)	5.40	5.75	6.48	7.43	8.62
<b>估值比率</b>					
P/E	47.6	27.3	16.5	12.8	10.4
P/B	2.5	2.3	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	16.0	12.7	10.3	8.2	7.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn