

银轮股份 (002126.SZ)

2023年07月11日

2023Q2 预计实现营收利润双增长，换热板业务有望带来新的增长动力

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2023/7/11
当前股价(元)	18.27
一年最高最低(元)	18.30/11.02
总市值(亿元)	146.42
流通市值(亿元)	137.58
总股本(亿股)	8.01
流通股本(亿股)	7.53
近3个月换手率(%)	202.27

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

● 银轮股份 2023H1 预计实现归母净利润 2.8~3.0 亿，同比+113%~+128%

公司发布 2023 年上半年业绩预告，预计上半年实现归母净利润 2.8~3.0 亿元，同比+113%~+128%，实现扣非后归母净利润 2.40~2.56 亿元，同比+158%~+175%。单季度来看，2023Q2 预计公司实现归母净利润 1.53~1.73 亿元，同比+150%~+183%，环比+21%~+36%；实现扣非后归母净利润 1.30-1.46 亿元，同比+131%~+160%，环比+18~+32%。我们略微调整 2023-2025 年盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.66 (-0.70) /7.62 (-0.56) /9.98 (-0.07) 亿元，EPS 为 0.71 (-0.09) /0.95 (-0.08) /1.25 (-0.02) 元/股，对应当前股价 PE 为 24.2/18.0/13.7 倍，我们认为公司项目开拓顺利，热管理业务有望快速放量，维持“买入”评级。

● 受益商用车市场回暖，2023H1 公司获营收和利润双增长弹性

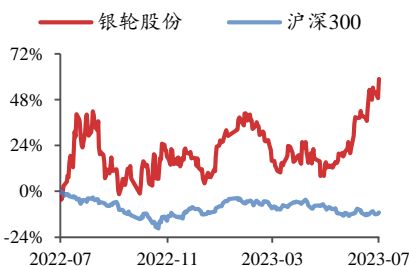
2023H1 公司归母净利润预计同比大幅增长，主要原因为，一方面 2023 年 1-5 月我国商用车销量同比增长约 14%，而 2022 年公司商用车业务营收占比约 48%，毛利率较乘用车业务高 7.43pcts，商用车市场的回暖为公司带来营收和利润双增长弹性。

● 新能源热管理规模效应释放+工业/民用换热板放量，业绩获增长动能

公司新能源热管理业务占比进一步提升，2022 年新能源热管理业务占比营收超 20%，随新能源渗透率提高，公司新能源热管理产品进一步放量，规模效应持续释放。此外，AI 技术发展带动算力需求高速增长，受益数据中心、机房服务器热管理等需求增长，公司工业/民用换热板块进入放量期，有望为公司带来新的成长动力。

● 风险提示：海内外汽车需求不及预期、公司新项目推进不及预期等

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022 年全年业绩显著改善，新能源业务高速增长——公司信息更新报告》-2023.4.15

《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

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	11,248	13,818	15,476
YOY(%)	23.6	8.5	32.6	22.9	12.0
归母净利润(百万元)	220	383	566	762	998
YOY(%)	-31.5	73.9	47.7	34.6	31.1
毛利率(%)	20.4	19.8	20.4	20.4	20.8
净利率(%)	2.8	4.5	5.0	5.5	6.4
ROE(%)	5.4	8.6	11.2	13.3	15.1
EPS(摊薄/元)	0.27	0.48	0.71	0.95	1.25
P/E(倍)	62.2	35.8	24.2	18.0	13.7
P/B(倍)	3.2	3.0	2.7	2.4	2.0

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
流动资产	7223	8003	11001	11797	13510
现金	934	972	1290	1584	1774
应收票据及应收账款	3233	3567	5452	5628	6782
其他应收款	32	50	43	71	56
预付账款	73	52	113	91	139
存货	1481	1863	2542	2869	3161
其他流动资产	1469	1500	1563	1554	1598
非流动资产	4766	5521	7213	8005	8437
长期投资	441	394	400	404	409
固定资产	2401	2756	3959	4589	4937
无形资产	471	767	771	799	846
其他非流动资产	1453	1603	2083	2212	2245
资产总计	11989	13524	18214	19802	21946
流动负债	6027	7143	10226	10890	12228
短期借款	1504	1555	2365	2285	2432
应付票据及应付账款	4014	4701	6777	7324	8390
其他流动负债	509	888	1083	1281	1406
非流动负债	1087	1147	2168	2267	1968
长期借款	828	823	1843	1942	1643
其他非流动负债	259	325	325	325	325
负债合计	7115	8291	12393	13158	14196
少数股东权益	474	553	638	764	935
股本	792	792	792	792	792
资本公积	1006	1048	1048	1048	1048
留存收益	2454	2774	3287	3982	4894
归属母公司股东权益	4400	4680	5182	5881	6815
负债和股东权益	11989	13524	18214	19802	21946

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	375	557	569	1639	1483
净利润	264	449	651	887	1169
折旧摊销	338	380	393	527	632
财务费用	83	30	168	139	111
投资损失	-24	-22	-23	-22	-23
营运资金变动	-478	-516	-528	177	-334
其他经营现金流	191	236	-93	-69	-72
投资活动现金流	-1194	-792	-2020	-1302	-1042
资本支出	785	1124	2039	1305	1050
长期投资	-428	243	-5	-5	-5
其他投资现金流	19	89	24	8	13
筹资活动现金流	858	242	958	37	-399
短期借款	98	50	810	-80	147
长期借款	626	-5	1020	100	-300
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	-872	17	-246
现金净增加额	29	7	-493	375	43

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7816	8480	11248	13818	15476
营业成本	6224	6798	8953	10999	12257
营业税金及附加	36	42	57	71	77
营业费用	341	279	427	511	557
管理费用	453	472	607	719	743
研发费用	326	386	472	580	650
财务费用	83	30	168	139	111
资产减值损失	-75	-36	-48	-59	-66
其他收益	48	58	46	44	50
公允价值变动收益	-38	3	-2	-17	-14
投资净收益	24	22	23	22	23
资产处置收益	3	23	3	3	4
营业利润	291	486	731	984	1283
营业外收入	3	7	2	2	2
营业外支出	10	10	10	10	10
利润总额	284	483	722	976	1275
所得税	20	34	71	89	105
净利润	264	449	651	887	1169
少数股东损益	44	66	85	125	171
归属母公司净利润	220	383	566	762	998
EBITDA	740	983	1253	1672	2067
EPS(元)	0.27	0.48	0.71	0.95	1.25

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	23.6	8.5	32.6	22.9	12.0
营业利润(%)	-32.3	67.1	50.2	34.7	30.3
归属于母公司净利润(%)	-31.5	73.9	47.7	34.6	31.1
获利能力					
毛利率(%)	20.4	19.8	20.4	20.4	20.8
净利率(%)	2.8	4.5	5.0	5.5	6.4
ROE(%)	5.4	8.6	11.2	13.3	15.1
ROIC(%)	5.4	7.5	7.8	9.6	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	59.3	61.3	68.0	66.4	64.7
净负债比率(%)	32.3	35.1	60.5	50.9	40.2
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.6	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	2.9	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.48	0.71	0.95	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.70	0.71	2.05	1.85
每股净资产(最新摊薄)	5.34	5.69	6.31	7.18	8.35
估值比率					
P/E	62.2	35.8	24.2	18.0	13.7
P/B	3.2	3.0	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	20.1	15.7	13.7	10.3	8.3

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