

银轮股份 (002126.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

业绩符合预期，开拓新领域打开未来发展空间

业绩简评

2023年8月25日，公司披露2023年半年报：1H23，公司实现营业收入53亿元，yoy+36%；归母净利润2.9亿元，yoy+117%，扣非归母净利润2.6亿元，yoy+178%。

经营分析

业绩符合预期，盈利能力持续增强。2Q23，公司实现营业收入27亿元，yoy+49%，qoq+6%；归母净利润1.6亿元，yoy+159%，qoq+25%；扣非归母净利润1.5亿元，yoy+164%，qoq+35%；销售净利率6.8%，环比+1.3pct，主要系公司降本控费效果明显。

全球化布局生产基地，扩大客户覆盖面，提高响应速度。目前公司在浙江、上海、四川、山东、湖北、江苏、广东、广西、江西等地建有子公司和生产基地，并在墨西哥、美国、瑞典、波兰等建有研发分中心和生产基地。

1) 西安基地：开拓新能源品牌新客户。此基地预计有望配套头部品牌车企，计划2023年10月开始运营投产，预计24年实现收入2.8亿元。

2) 墨西哥：主要配套北美客户新项目、商用车和非道路客户，产品主要为空调箱、冷却模块、液冷板等，预计银轮蒙特雷公司2025年预计销售收入16.75亿元人民币。

公司产品延展性强，应用场景多元，有望打开未来发展空间。公司液冷产品可从汽车领域延拓至储能、数据中心等。目前，公司获得了奥克斯、同飞、英维克等客户热泵及储能板换订单、阳光电源储能及光伏逆变器液冷机组、三变和江变等客户铝片式变压器换热器、日立能源等风电变压器换热器。根据客户需求及预测，生命周期内上述项目达产后将为公司新增年销售收入约5亿元。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年业绩分别为6.0/8.3/11.7亿元，同比分别为+57%/+38%/+42%，2023-2025年PE为23/17/12倍，维持“增持”评级。

风险提示

下游需求不及预期；行业竞争加剧；新业务推进进度不及预期。

新能源汽车组

分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

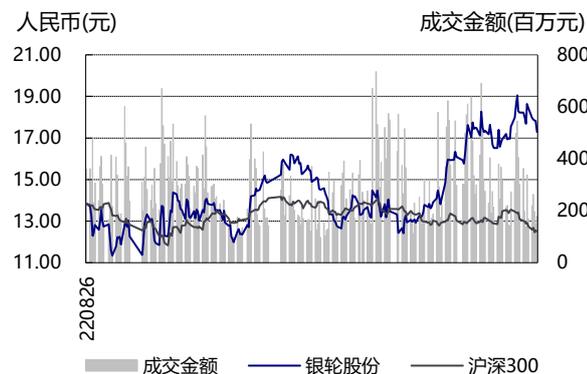
联系人：江莹

jiangying2@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.29 元

相关报告：

- 《银轮股份公司点评：业绩符合预期，内部管理效果显现》，2023.4.30
- 《银轮股份点评》，2023.4.14
- 《业绩超预期，新能源业务快速增长-银轮股份三季度公司点评》，2022.10.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,816	8,480	11,138	13,587	16,486
营业收入增长率	23.60%	8.48%	31.35%	21.98%	21.34%
归母净利润(百万元)	220	383	600	828	1,173
归母净利润增长率	-31.47%	73.92%	56.58%	38.01%	41.58%
摊薄每股收益(元)	0.278	0.484	0.749	1.033	1.463
每股经营性现金流净额	0.47	0.70	0.38	1.24	1.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.01%	8.19%	11.82%	14.26%	17.09%
P/E	45.15	25.65	23.09	16.73	11.82
P/B	2.26	2.10	2.73	2.39	2.02

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	6,324	7,816	8,480	11,138	13,587	16,486
增长率		23.6%	8.5%	31.4%	22.0%	21.3%
主营业务成本	-4,812	-6,224	-6,798	-8,807	-10,593	-12,653
%销售收入	76.1%	79.6%	80.2%	79.1%	78.0%	76.7%
毛利	1,513	1,592	1,682	2,331	2,994	3,834
%销售收入	23.9%	20.4%	19.8%	20.9%	22.0%	23.3%
营业税金及附加	-37	-36	-42	-56	-68	-82
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-305	-341	-279	-368	-462	-577
%销售收入	4.8%	4.4%	3.3%	3.3%	3.4%	3.5%
管理费用	-411	-453	-472	-624	-768	-940
%销售收入	6.5%	5.8%	5.6%	5.6%	5.7%	5.7%
研发费用	-269	-326	-386	-512	-632	-775
%销售收入	4.3%	4.2%	4.6%	4.6%	4.7%	4.7%
息税前利润 (EBIT)	491	435	504	772	1,065	1,460
%销售收入	7.8%	5.6%	5.9%	6.9%	7.8%	8.9%
财务费用	-84	-83	-30	-94	-128	-138
%销售收入	1.3%	1.1%	0.4%	0.8%	0.9%	0.8%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-32	-38	3	2	3	5
投资收益	92	24	22	30	35	40
%税前利润	22.0%	8.4%	4.5%	4.0%	3.5%	2.8%
营业利润	430	291	486	736	1,004	1,400
营业利润率	6.8%	3.7%	5.7%	6.6%	7.4%	8.5%
营业外收支	-11	-7	-3	5	5	5
税前利润	419	284	483	741	1,009	1,405
利润率	6.6%	3.6%	5.7%	6.7%	7.4%	8.5%
所得税	-53	-20	-34	-59	-81	-112
所得税率	12.6%	7.0%	7.1%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	366	264	449	682	928	1,293
少数股东损益	44	44	66	82	100	120
归属于母公司的净利润	322	220	383	600	828	1,173
净利率	5.1%	2.8%	4.5%	5.4%	6.1%	7.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	366	264	449	682	928	1,293
少数股东损益	44	44	66	82	100	120
非现金支出	382	456	498	381	416	453
非经营收益	2	80	38	180	178	175
营运资金变动	-294	-425	-429	-940	-531	-667
经营活动现金净流	456	375	557	303	992	1,253
资本开支	-411	-770	-1,076	-425	-621	-639
投资	52	-428	235	0	0	0
其他	29	4	49	30	35	40
投资活动现金净流	-330	-1,194	-792	-395	-586	-599
股权募资	14	19	41	-122	0	0
债权募资	215	939	391	746	196	13
其他	-191	-100	-189	-266	-322	-351
筹资活动现金净流	38	858	242	357	-126	-338
现金净流量	162	29	7	265	280	316

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	798	934	972	1,206	1,463	1,763
应收款项	3,623	3,818	4,442	5,478	6,682	8,108
存货	1,045	1,481	1,863	1,954	2,177	2,531
其他流动资产	498	989	726	820	861	908
流动资产	5,965	7,223	8,003	9,458	11,182	13,309
%总资产	60.5%	60.2%	59.2%	63.1%	66.1%	69.1%
长期投资	636	746	678	680	683	688
固定资产	2,439	3,004	3,512	3,745	3,962	4,163
%总资产	24.7%	25.1%	26.0%	25.0%	23.4%	21.6%
无形资产	701	664	969	973	976	978
非流动资产	3,891	4,766	5,521	5,528	5,745	5,947
%总资产	39.5%	39.8%	40.8%	36.9%	33.9%	30.9%
资产总计	9,856	11,989	13,524	14,986	16,927	19,256
短期借款	1,407	1,562	1,846	2,583	2,779	2,792
应付款项	3,277	4,056	4,751	5,312	6,178	7,253
其他流动负债	433	410	546	300	366	445
流动负债	5,117	6,027	7,143	8,196	9,323	10,490
长期贷款	202	246	214	244	244	244
其他长期负债	175	841	933	834	816	806
负债	5,495	7,115	8,291	9,274	10,383	11,539
普通股股东权益	3,938	4,400	4,680	5,077	5,809	6,862
其中：股本	792	792	792	801	801	801
未分配利润	2,046	2,186	2,483	3,003	3,735	4,788
少数股东权益	424	474	553	635	735	855
负债股东权益合计	9,856	11,989	13,524	14,986	16,927	19,256

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.406	0.278	0.484	0.749	1.033	1.463
每股净资产	4.971	5.555	5.908	6.335	7.249	8.562
每股经营现金净流	0.576	0.473	0.703	0.378	1.238	1.564
每股股利	0.080	0.080	0.080	0.100	0.120	0.150
回报率						
净资产收益率	8.17%	5.01%	8.19%	11.82%	14.26%	17.09%
总资产收益率	3.26%	1.84%	2.83%	4.00%	4.89%	6.09%
投入资本收益率	7.12%	5.52%	5.91%	7.76%	9.63%	11.82%
增长率						
主营业务收入增长率	14.55%	23.60%	8.48%	31.35%	21.98%	21.34%
EBIT 增长率	25.50%	-11.43%	15.72%	53.31%	37.93%	37.08%
净利润增长率	1.23%	-31.47%	73.92%	56.58%	38.01%	41.58%
总资产增长率	17.00%	21.64%	12.80%	10.82%	12.95%	13.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	113.2	102.0	121.2	105.0	105.0	105.0
存货周转天数	76.3	74.1	89.8	81.0	75.0	73.0
应付账款周转天数	141.4	127.5	133.0	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	125.0	112.1	118.6	88.1	70.0	55.5
偿债能力						
净负债/股东权益	11.09%	14.81%	22.30%	29.76%	25.04%	17.52%
EBIT 利息保障倍数	5.8	5.2	16.9	8.3	8.3	10.6
资产负债率	55.75%	59.35%	61.31%	61.88%	61.34%	59.93%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-07	增持	14.21	21.70~21.70
2	2022-08-25	增持	14.25	N/A
3	2022-10-27	增持	13.80	N/A
4	2023-04-14	增持	13.23	N/A
5	2023-04-30	增持	13.53	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806