

银轮股份(002126)

报告日期: 2023年08月27日

## 2023H1 盈利能力提升, 开拓第三曲线新起点

### ——银轮股份点评报告

#### 投资要点

- 银轮股份披露中报, 2023H1 营业总收入为 52.62 亿元, 同比增长 36.09%; 归母净利润为 2.85 亿元, 同比增长 117.1%; 销售毛利率持续提升至 20.55%, 同比提升 1 个百分点, 销售净利率持续提升至 6.15%, 同比提升 1.9 个百分点, 净利率提升超预期。
- 新能源汽车订单持续释放, 贡献核心增量  
2023H1 乘用车业务板块实现营收 23.28 亿元, 同比增长 63.5%; 销售毛利率为 16.55%, 同比提升 1.48 个百分点; 新能源业务实现销售收入 12.76 亿元, 同比增长 66.66%, 贡献核心业务增量。陆续获得北美客户芯片冷却及超充冷却模块, 比亚迪前端模块和无刷风扇, 热管理核心优势与布局逐渐在收入端体现。
- 工业/民用业务多赛道齐发, 打造第三发展曲线新起点  
工业/民用业务 2023H1 总营收为 3.09 亿元, 同比增长 40.5%。围绕热泵、高压输电、储能与 PCS 液冷、数据中心、风电、超级快充等领域提前布局, 开拓公司发展第三曲线。2023 年 H1, 获得了多家热泵及储能板换、光伏逆变器液冷机组以及多家铝片式变压器换热器订单。多赛道齐发, 打造热管理新起点。
- 在手订单充沛, 经营业绩确定性强  
新能源乘用车、商用车非道路以及工业民用领域, 2023 上半年获得多家订单。公司中报预测生命周期内达产后将新增年销售收入超 36 亿元, 其中: 新能源业务约 28.1 亿元, 数字与能源热管理业务约 5 亿元。
- “承包经营+利润提成”管理考核机制深推广, 提升经营效率  
通过管理创新与规模化效应, 销售净利率水平达到 6.15%, 达到三年内新高; 销售费用率下降至 2.09%, 同比下降 1.39 个百分点, 公司盈利能力显著提升。
- 国外新生产基地陆续投产, 开展国际化战略  
墨西哥工厂已完成团队组建和产线建设, Q2 已投产, 为北美客户配套的多个项目陆续进入量产, 目前处于产能爬坡阶段; 波兰工厂计划 Q3 投产, 配套北美客户德国工厂, 后续陆续建成热泵板换、储能液冷、电池液冷板等产能, 支持第三发展曲线。
- 盈利预测与估值  
预计公司 2023-2025 年营业总收入分别为 107.4/130.8/155.7 亿元, YOY 为 26.6%/21.9%/19.0%; 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 6.0/8.3/10.7 亿元, YOY 为 57.3%/37.1%/30.0%, EPS 为 0.75/1.03/1.34 元/股, 对应 PE 为 23/17/13 倍。
- 风险提示  
项目进度不及预期; 新能源汽车渗透率不及预期; 商用车销量不及预期; 原材料价格上涨; 海外市场拓展不及预期等。

#### 投资评级: 买入(维持)

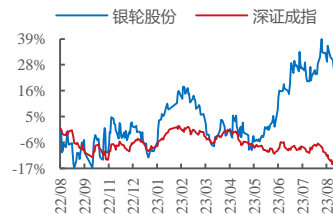
分析师: 施毅  
执业证书号: S1230522100002  
shiyi@stocke.com.cn

研究助理: 张盈  
zhangying03@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 17.29
总市值(百万元)	13,856.75
总股本(百万股)	801.43

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《专注热管理赛道, 开拓工业/民用新市场》2023.07.16
- 《【浙商汽车刘文婷】银轮股份季报点评: 收入增长强劲, 成本管控可期》2021.04.30
- 《【浙商汽车刘文婷】银轮股份年报点评: 全年逆势增长, 坚定长期成长性》2021.04.16

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8480	10737	13084	15567
(+/-) (%)	8.5%	26.6%	21.9%	19.0%
归母净利润	383	603	826	1074
(+/-) (%)	73.9%	57.3%	37.1%	30.0%
每股收益(元)	0.48	0.75	1.03	1.34
P/E	36.15	22.99	16.77	12.90

资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	8003	9726	11725	14337
现金	972	1431	1828	2712
交易性金融资产	529	530	598	553
应收账款	3567	4743	5693	6873
其它应收款	50	45	57	75
预付账款	52	79	99	108
存货	1863	2072	2605	3137
其他	970	826	847	881
<b>非流动资产</b>	5521	5678	5981	6118
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	394	400	412	402
固定资产	2756	2906	3039	3124
无形资产	767	839	936	1079
在建工程	756	765	772	697
其他	847	768	823	814
<b>资产总计</b>	13524	15405	17707	20455
<b>流动负债</b>	7143	8386	9701	11194
短期借款	1555	1948	1948	1948
应付款项	4701	5705	6919	8279
预收账款	0	0	0	0
其他	888	733	834	966
<b>非流动负债</b>	1147	1076	1102	1108
长期借款	214	214	214	214
其他	933	862	888	894
<b>负债合计</b>	8291	9462	10803	12302
少数股东权益	553	651	786	960
归属母公司股东权益	4680	5292	6118	7193
<b>负债和股东权益</b>	13524	15405	17707	20455

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	557	838	1101	1413
净利润	449	701	961	1249
折旧摊销	380	336	381	426
财务费用	30	77	70	50
投资损失	(22)	(23)	(22)	(23)
营运资金变动	300	14	367	304
其它	(580)	(267)	(656)	(595)
<b>投资活动现金流</b>	(792)	(530)	(673)	(511)
资本支出	(508)	(456)	(482)	(398)
长期投资	3	23	(16)	3
其他	(287)	(96)	(174)	(117)
<b>筹资活动现金流</b>	242	151	(31)	(17)
短期借款	50	393	0	0
长期借款	(32)	0	0	0
其他	224	(242)	(31)	(17)
<b>现金净增加额</b>	7	459	397	884

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	8480	10737	13084	15567
营业成本	6798	8525	10349	12240
营业税金及附加	42	53	64	77
营业费用	279	247	288	342
管理费用	472	558	667	794
研发费用	386	472	576	685
财务费用	30	77	70	50
资产减值损失	(92)	(95)	(95)	(94)
公允价值变动损益	3	(16)	(14)	(12)
投资净收益	22	23	22	23
其他经营收益	80	60	62	65
<b>营业利润</b>	486	776	1046	1361
营业外收支	(3)	(6)	(5)	(5)
<b>利润总额</b>	483	770	1041	1357
所得税	34	69	80	107
<b>净利润</b>	449	701	961	1249
少数股东损益	66	98	135	175
<b>归属母公司净利润</b>	383	603	826	1074
EBITDA	903	1188	1504	1856
EPS (最新摊薄)	0.48	0.75	1.03	1.34

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	8.5%	26.6%	21.9%	19.0%
营业利润	67.1%	59.4%	34.9%	30.1%
归属母公司净利润	73.9%	57.3%	37.1%	30.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.8%	20.6%	20.9%	21.4%
净利率	5.3%	6.5%	7.3%	8.0%
ROE	7.6%	10.8%	12.9%	14.3%
ROIC	7.1%	10.2%	12.2%	13.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	61.3%	61.4%	61.0%	60.1%
净负债比率	24.8%	24.1%	21.5%	19.1%
流动比率	1.12	1.16	1.21	1.28
速动比率	0.86	0.91	0.94	1.00
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.66	0.74	0.79	0.82
应收账款周转率	3.01	3.14	3.25	3.13
应付账款周转率	2.75	2.84	2.82	2.80
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.48	0.75	1.03	1.34
每股经营现金	0.70	1.05	1.37	1.76
每股净资产	5.91	6.60	7.63	8.97
<b>估值比率</b>				
P/E	36.15	22.99	16.77	12.90
P/B	2.93	2.62	2.26	1.93
EV/EBITDA	12.24	12.52	9.71	7.54

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>