

银轮股份 (002126)

2022 年业绩预增点评：新能源+民用业务发力，公司业绩大幅增长

买入（维持）

2023 年 01 月 16 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 刘力宇

执业证书：S0600522050001
liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	7,816	8,549	11,014	13,494
同比	24%	9%	29%	23%
归属母公司净利润（百万元）	220	378	603	833
同比	-31%	72%	59%	38%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.28	0.48	0.76	1.05
P/E（现价&最新股本摊薄）	52.37	30.50	19.15	13.86

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年年度业绩预增公告，预计公司 2022 年实现归母净利润 3.60 亿元到 3.90 亿元，同比增长 63.36% 到 76.97%；实现扣非后归母净利润 3.01 亿元到 3.23 亿元，同比增长 44.77% 到 55.35%。其中，公司 Q4 单季实现归母净利润 1.29 亿元到 1.59 亿元，环比增长 29.00% 到 59.00%；Q4 单季实现扣非后归母净利润 1.17 亿元到 1.39 亿元，环比增长 28.57% 到 52.75%。
- **新能源热管理+民用换热业务齐发力，驱动公司业绩大幅增长。**营业收入方面，虽然 2022 年国内重卡行业销量同比出现大幅下滑，但公司商用车和非道路业务凭借国内市场份额提升叠加海外业务增长，整体表现优于行业；2022 年我国新能源狭义乘用车批发销量为 649.8 万辆，同比大幅增长 96.3%，公司新能源热管理业务随着行业快速增长以及订单持续放量，同样保持高增速；公司民用换热业务则在家用热泵空调换热器国产替代上取得突破，同样实现了同比大幅增长。盈利能力方面，公司毛利率随着新能源热管理业务规模效应释放叠加降本措施的推进在 2022 年实现了环比的持续改善；此外公司还严格控制费用，2022 年公司期间费用率同比也得到持续优化；综上，2022 年公司盈利能力得到大幅改善。
- **“技术+产品+布局+客户”四大核心优势，助力公司新能源热管理业务快速发展。**研发上，公司不断加大力度，集中优势资源打造全球化的研发体系，聚焦于新能源汽车热管理方向。产品上，公司在新能源热管理领域拥有“1+4+N”的全面产品布局，且持续发力工业及民用市场，实现第三曲线的提前布局。布局上，公司秉承着国际化的发展战略，在海外各市场持续推动生产及技术服务平台，更好地为全球客户进行属地化的服务。客户上，公司新能源热管理业务覆盖了国际知名电动车企业、CATL、吉利和蔚小理等优质客户，充分享受客户发展红利。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司新能源热管理和工业及民用业务持续开拓，我们将公司 2022-2024 年的归母净利润从 3.64 亿元/5.48 亿元/7.93 亿元上调至 3.78 亿元/6.03 亿元/8.33 亿元，对应 EPS 分别为 0.48 元、0.76 元、1.05 元，市盈率分别为 30.50 倍、19.15 倍、13.86 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源乘用车销量不及预期；新客户开拓不及预期；原材料价格波动影响。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.57
一年最低/最高价	7.20/17.05
市净率(倍)	2.60
流通 A 股市值(百万元)	10,854.25
总市值(百万元)	11,541.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.60
资产负债率(% ,LF)	61.61
总股本(百万股)	792.14
流通 A 股(百万股)	744.97

相关研究

《银轮股份(002126)：热管理行业老将，新能源业务发力》

2022-12-27

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,223	7,537	10,343	11,345	营业总收入	7,816	8,549	11,014	13,494
货币资金及交易性金融资产	1,668	1,457	1,772	1,901	营业成本(含金融类)	6,224	6,767	8,652	10,555
经营性应收款项	3,859	4,546	6,067	7,039	税金及附加	36	43	55	67
存货	1,481	1,307	2,232	2,101	销售费用	341	282	341	391
合同资产	92	100	130	159	管理费用	453	487	595	702
其他流动资产	122	126	143	146	研发费用	326	402	485	580
非流动资产	4,766	5,133	5,577	5,941	财务费用	83	51	66	81
长期股权投资	441	479	535	582	加:其他收益	48	60	65	70
固定资产及使用权资产	2,463	2,617	2,774	2,888	投资净收益	24	25	30	35
在建工程	603	801	1,065	1,296	公允价值变动	-38	-40	-40	-40
无形资产	471	479	476	479	减值损失	-97	-75	-75	-80
商誉	166	136	106	76	资产处置收益	3	25	3	5
长期待摊费用	26	26	26	26	营业利润	291	511	803	1,107
其他非流动资产	597	595	594	593	营业外净收支	-7	-6	-7	-7
资产总计	11,989	12,669	15,920	17,286	利润总额	284	506	796	1,101
流动负债	6,027	6,256	8,739	9,068	减:所得税	20	66	104	143
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,562	1,736	1,872	2,027	净利润	264	440	693	957
经营性应付款项	4,014	3,925	6,185	6,174	减:少数股东损益	44	62	90	124
合同负债	39	49	58	73	归属母公司净利润	220	378	603	833
其他流动负债	412	546	624	793	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.48	0.76	1.05
非流动负债	1,087	1,087	1,087	1,087	EBIT	413	668	991	1,313
长期借款	246	246	246	246	EBITDA	771	1,045	1,420	1,758
应付债券	582	582	582	582	毛利率(%)	20.37	20.84	21.45	21.78
租赁负债	40	40	40	40	归母净利率(%)	2.82	4.43	5.47	6.17
其他非流动负债	219	219	219	219	收入增长率(%)	23.60	9.37	28.84	22.51
负债合计	7,115	7,344	9,827	10,155	归母净利润增长率(%)	-31.47	71.73	59.24	38.23
归属母公司股东权益	4,400	4,790	5,468	6,381					
少数股东权益	474	535	625	750					
所有者权益合计	4,874	5,326	6,093	7,131					
负债和股东权益	11,989	12,669	15,920	17,286					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	375	418	1,066	789	每股净资产(元)	5.40	5.89	6.75	7.90
投资活动现金流	-1,194	-699	-847	-775	最新发行在外股份(百万股)	792	792	792	792
筹资活动现金流	858	111	136	155	ROIC(%)	5.78	7.63	10.29	12.11
现金净增加额	29	-171	355	169	ROE-摊薄(%)	5.01	7.90	11.02	13.05
折旧和摊销	358	377	429	445	资产负债率(%)	59.35	57.96	61.73	58.75
资本开支	-770	-668	-801	-744	P/E (现价&最新股本摊薄)	52.37	30.50	19.15	13.86
营运资本变动	-425	-470	-144	-700	P/B (现价)	2.70	2.47	2.16	1.84

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

