



2023-10-25

公司点评报告

买入/维持

银轮股份 (002126)

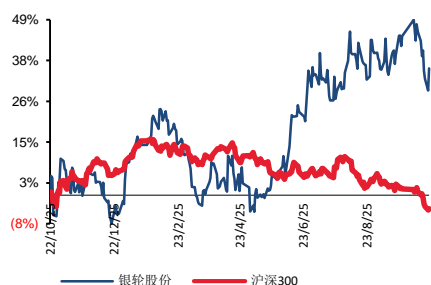
目标价: 23.3

昨收盘: 17.7

汽车 汽车零部件

银轮股份：乘用车板块重点驱动，业绩实现快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	803/754
总市值/流通(百万元)	14,212/13,350
12 个月最高/最低(元)	19.49/12.04

相关研究报告：

银轮股份 (002126)《银轮股份：乘用车及工民用业务发力，业绩实现跨越式增长》——2023/08/25

证券分析师：文姬

电话：021-58502206

E-MAIL: wenji@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523050001

研究助理：钟鸣

一般证券业务登记编码：S1190123060018

事件：公司近日发布 2023 年三季报，报告显示 2023Q3 公司实现营业收入 27.30 亿元，同比增长 27.94%，实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 58.10%，扣非后归母净利润为 1.55 亿元，同比增长 69.70%。2023 年 1-9 月营收 79.92 亿元，同比增长 33.19%，归母净利润 4.44 亿元，同比增长 91.61%，扣非后归母净利润 4.14 亿元，同比增长 124.31%。

乘用车板块重点驱动，收入快速增长。公司乘用车业务切入特斯拉、蔚小理、比亚迪、广汽、吉利、宁德时代等头部新能源车企及电池供应商，主要配套冷媒冷却模块、前端冷却模块、芯片冷却模块、空调箱、电池冷却板等产品。2023 年 1-9 月特斯拉、蔚小理、比亚迪等重点客户销量同比增长分别为 45.73%、62.63%、76.23%，伴随公司乘用车板块新项目新客户订单持续增长，公司营收持续提升。另外 2023 年 1-9 月重卡销量同比持续回暖，相较于去年同期增长 34%，叠加公司工业及民用业务围绕特高压输变电、发电机组、电力储能、数据中心等热管理领域重点布局快速发展，2023 年 1-9 月公司以乘用车业务为核心三大业务齐发力，收入实现快速增长。

毛利率改善+费用控制出色+收入增长，公司净利润实现跨越式增长。2023 年 1-9 月公司毛利率为 21.04%，同比增长 1.0pcts，2023Q3 毛利率 21.99%，同比、环比分别增长 1.01、1.08pcts。我们认为公司毛利率同比改善主要得益于客户结构优化及成本管理考核机制改进。2023 年 1-9 月公司净利率为 6.38%，同比增长 1.77pcts，其中 2023Q3 公司净利率为 6.81%，同比、环比分别增长 1.53、0.03pcts，得益于公司出色的费用控制能力净利率改善幅度优于毛利率。2023 年 1-9 月公司费用率为 13.15%，同比下降 1.29pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别变动-0.19、-0.35、-0.08、0.32pcts，财务费用率上升主要系本期汇兑收益较上期减少所致。毛利率改善+费用控制出色+收入增长，公司净利润实现跨越式增长。

海外业务扩张叠加工业及民用业务持续布局，打开公司中长期增长空间。公司墨西哥及波兰生产基地预计将于 2023 年投产，另外公司 2023 年 7 月发布公告，使用自有资金增资 3.25 亿元用于墨西哥生产基地建设，主要生产供北美客户的新能源汽车空调箱、冷却模块、液冷板等热管理产品，预计本次增资后银轮蒙特雷公司 2025 年销售收入达 16.75 亿元人民币。另外 2021 年公司开始发展工业及民用板块热管

理产品，围绕特高压输变电、地热发电、储能、风力发电、制氢储氢、化工、中央空调、家用热泵空调、数据中心等领域提前布局和发展，公司目前集装箱式数据中心温控系统已与下游客户签订合作协议，预计工业及民用业务随着客户的逐步导入保持较高增速。

盈利预测与估值：我们预计公司 2023-2025 年公司实现营收 102.79、125.85、156.93 亿元，2023-2025 年实现归母净利润为 5.76、7.66、10.31 亿元，对应 2023 年 10 月 25 日收盘价的 PE 分别为 25.17、18.93、14.06 倍。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，原材料价格波动，新产品开发进度不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,480	10,279	12,585	15,693
(+/-%)	8.48%	21.22%	22.44%	24.69%
归母净利(百万元)	383	576	766	1,031
(+/-%)	73.92%	50.17%	33.14%	34.60%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.73	0.97	1.30
市盈率(PE)	37.77	24.81	18.64	13.85

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	934	972	1,178	1,443	1,994	营业收入	7,816	8,480	10,279	12,585	15,693
应收和预付款项	2,474	3,353	3,153	5,154	4,991	营业成本	6,224	6,798	8,230	10,019	12,416
存货	1,481	1,863	1,747	2,716	2,979	营业税金及附加	36	42	50	62	77
其他流动资产	744	970	857	914	885	销售费用	341	279	338	453	581
流动资产合计	7,223	8,003	8,462	11,284	12,804	管理费用	453	472	573	726	874
长期股权投资	441	394	394	394	394	财务费用	83	30	0	0	0
投资性房地产	32	76	89	108	133	资产减值损失	75	36	60	57	51
固定资产	2,401	2,756	2,714	2,657	2,323	投资收益	24	22	46	31	33
在建工程	603	756	422	74	0	公允价值变动	(38)	3	(106)	0	0
无形资产开发支出	471	767	722	677	632	营业利润	291	486	632	841	1,132
长期待摊费用	26	25	17	9	0	其他非经营损益	(7)	(3)	0	0	0
其他非流动资产	626	570	598	584	591	利润总额	284	483	632	841	1,132
资产总计	11,989	13,524	13,595	15,963	17,054	所得税	20	34	56	75	101
短期借款	1,504	1,555	1,263	1,200	0	净利润	264	449	576	766	1,031
应付和预收款项	4,056	4,751	5,344	7,029	8,515	少数股东损益	44	66	0	0	0
长期借款	246	214	0	0	0	归母股东净利润	220	383	576	766	1,031
其他负债	259	325	292	309	300	预测指标					
负债合计	7,115	8,291	7,949	9,679	9,911		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	792	792	792	792	792	毛利率	20.4%	19.8%	19.9%	20.4%	20.9%
资本公积	1,006	1,048	1,048	1,048	1,048	销售净利率	2.8%	4.5%	5.6%	6.1%	6.6%
留存收益	3,460	3,822	4,301	4,939	5,798	销售收入增长率	23.6%	8.5%	21.2%	22.4%	24.7%
归母公司股东权益	4,400	4,680	5,093	5,731	6,590	EBIT 增长率	30.7%	10.2%	34.1%	33.0%	-94.2%
少数股东权益	474	553	553	553	553	净利润增长率	73.9%	50.2%	33.1%	34.6%	-90.3%
股东权益合计	4,874	5,233	5,646	6,284	7,143	ROE	5.0%	8.2%	11.3%	13.4%	15.7%
负债和股东权益	11,989	13,524	13,595	15,963	17,054	ROA	2.2%	3.3%	4.2%	4.8%	6.0%
现金流量表(百万)						ROIC	7.8%	9.8%	10.0%	14.8%	18.6%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(X)	0.27	0.48	0.73	0.97	1.30
经营性现金流	375	557	906	333	1,893	PE(X)	65.69	37.77	24.81	18.64	13.85
投资性现金流	(1,194)	(792)	297	64	60	PB(X)	3.29	3.09	2.80	2.49	2.17
融资性现金流	858	242	(996)	(132)	(1,402)	PS(X)	1.85	1.71	1.39	1.13	0.91
现金增加额	39	7	206	264	551	EV/EBITDA(X)	10.42	8.70	10.75	8.31	5.78

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。