

增持（维持）

## Q3 业绩符合预期，热管理领域全面发展

银轮股份（002126）2023年三季报点评

2023年10月26日

## 投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

## 主要数据 2023年10月25日

收盘价(元) 18.03

总市值(亿元) 144.77

总股本(亿股) 8.03

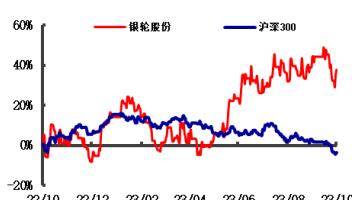
流通股本(亿股) 7.54

ROE(TTM) 11.65%

12月最高价(元) 19.83

12月最低价(元) 11.57

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

事件：银轮股份发布2023年三季度报告。

点评：

- **2023Q3公司业绩增长符合预期。**公司2023年前三季度实现营收79.92亿元，同比增长33.19%。实现归母净利润4.44亿元，同比增长91.61%。实现扣非后归母净利润4.14亿元，同比增长124.31%。其中，第三季度实现营收27.3亿元，同比增长27.94%。实现归母净利润1.58亿元，同比增长58.10%，实现扣非后归母净利润1.55亿元，同比增长69.70%。
- **盈利能力稳步提升，屡获新能源项目定点。**2023Q3公司毛利率为21.99%，同比提升1.01pct，环比提升1.08pct，净利率为6.81%，同比提升1.53pct，环比提升0.03pct。公司新能源汽车订单持续释放，在商用车、工业及民用等领域的热管理业务营收均呈现较快增长。在新能源汽车热管理领域，公司先后获得比亚迪、特斯拉、某造车新势力、宁德时代、沃尔沃、理想、卡特彼勒、康明斯、中国重汽等国内外乘用车及商用车主机厂热管理相关订单。在数字与能源热管理领域，公司热泵及储能板、光伏逆变器液冷机组、铝片式变压器换热器、风电变压器换热器等产品均获得项目订单。公司预计上述项目达产后将为公司新增年销售收入超36亿元，其中新能源业务约28.1亿元，占比约78%。
- **拟在合肥设立全资子公司，辐射周边新能源客户。**为满足客户属地化供货需求，公司拟在安徽合肥设立全资子公司，首期投资1.3亿元，主要生产前端模块、电池冷却器等产品，有望进一步提升公司在国内新能源热管理领域的市场占有率。设立合肥子公司，将降低物流、制造等运营资本，提高综合盈利能力，新公司计划将于2024年12月投入量产，预计2025年销售收入2.5亿元。
- **维持增持评级。**公司是国内汽车热管理全领域龙头企业。随着汽车产业电气化转型，新能源热管理单车价值量翻倍式提升，公司加大新能源产品的研发及属地化产能扩充，公司将乘汽车行业电气化转型之风，业绩有望开启新一轮成长曲线。预计公司2023-2025年每股收益分别为0.76元、1.01元、1.35元，对应PE分别为24倍、18倍、13倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；新能源汽车销量不及预期风险；毛利率下滑风险；原材料价格大幅上涨风险。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。  
请务必阅读末页声明。

表1：公司盈利预测简表（截至 2023/10/25）

科目（百万元）	2022/12/31	2023E	2024E	2025E
营业总收入	<b>8480</b>	<b>10646</b>	<b>13453</b>	<b>16493</b>
营业总成本	<b>8006</b>	<b>9874</b>	<b>12417</b>	<b>15096</b>
营业成本	6798	8426	10615	13017
营业税金及附加	42	53	67	82
销售费用	279	224	269	313
管理费用	472	586	713	825
财务费用	30	85	161	198
研发费用	386	500	592	660
其他经营收益	<b>13</b>	<b>8</b>	<b>(3)</b>	<b>(15)</b>
公允价值变动净收益	3	3	3	3
投资净收益	22	22	22	22
其他收益	58	58	58	58
营业利润	<b>486</b>	<b>780</b>	<b>1033</b>	<b>1382</b>
加 营业外收入	7	3	3	3
减 营业外支出	10	10	10	10
利润总额	<b>483</b>	<b>773</b>	<b>1026</b>	<b>1375</b>
减 所得税	34	55	73	98
净利润	<b>449</b>	<b>718</b>	<b>953</b>	<b>1277</b>
减 少数股东损益	66	108	143	192
归母公司所有者的净利润	<b>383</b>	<b>610</b>	<b>810</b>	<b>1086</b>
基本每股收益(元)	<b>0.48</b>	<b>0.76</b>	<b>1.01</b>	<b>1.35</b>
PE (倍)	<b>37.77</b>	<b>23.72</b>	<b>17.88</b>	<b>13.33</b>

数据来源：iFind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)