

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

银轮股份 (002126)

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindas.com

王欢 汽车行业分析师

执业编号: S1500522100003

联系电话: 18643122434

邮箱: wanghuan1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

银轮股份：乘用车业务驱动，23Q3 利润同比高增

2023 年 10 月 30 日

事件：公司发布 2023 年三季报，公司 2023Q1-Q3 实现营收 79.9 亿元，同比+33.2%，实现归母净利润 4.44 亿元，同比+91.6%；其中 23Q3 公司实现营收 27.3 亿元，同比+27.9%，环比+0.9%；归母净利润 1.58 亿元，同比+58.1%，环比-0.6%。

点评：

- **在手订单充沛，23Q3 营收同比增长。**23Q3 公司实现营收 27.3 亿元，同比+27.9%，环比+0.9%；归母净利润 1.58 亿元，同比+58.1%，环比-0.6%。公司在手订单充足，23H1 新增订单有：**1) 新能源汽车热管理领域：**获得北美客户芯片冷却系统及超充冷却模块、比亚迪前端模块和无刷风扇、宁德时代水冷板、沃尔沃前端模块、国内造车新势力前端模块及集成模块、理想汽车空调管路总成和无刷风扇等订单；**2) 商用车与非道路热管理领域：**获得卡特彼勒冷却模块、康明斯水空中冷器、中国重汽冷却模块等订单；**3) 数字与能源热管理领域：**获得奥克斯、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。据公司数据，预计累计订单新增年收入超 36 亿元，其中：新能源业务约 28.1 亿元，占比约 78%，数字与能源热管理业务约 5 亿元，占比约 14%。
- **降本增效成效已现，公司盈利能力持续提升。**公司各经营体围绕“变革创新、降本增效、开源创收、数据讲话”全面深化变革，深入推进“承包经营，利润提成”管理考核机制，降本增效成效显著。公司 23Q3 销售毛利率为 21.99%，同比+1.01pct，环比+1.08pct；销售净利率为 6.81%，同比+1.53pct，环比+0.03pct。费用情况来看，23Q3 公司期间费用率为 13.67%，同比-0.40pct，环比+1.34pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.41%、5.54%、4.92%、0.80%，同比分别-0.82pct、-0.23pct、-0.13pct、+0.78pct，环比分别+0.42pct、-0.01pct、+0.34pct、+0.59pct。23Q3 财务费用率同环比提升的原因主要系银行贷款利息支出以及汇兑收益减少所致。
- **海外工厂陆续投产，提升属地制造能力。**公司墨西哥工厂已完成团队建设和产线建设，已于二季度投产，为北美客户配套的多个项目将陆续进入量产，目前处于进入产能爬坡阶段；欧洲波兰工厂正在加快产线建设，配套北美客户德国工厂以及捷豹路虎中批量车型，后期将陆续建成热泵板换、储能液冷机组、电池液冷板等产能，配套更多欧洲本地客户。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2023-2025 年归母净利润为 6.0 亿元、8.2 亿元、11.2 亿元，对应 EPS 分别为 0.75、1.02、1.39 元，

对应 PE 分别为 25 倍、18 倍和 13 倍。维持“买入”评级。

- **风险因素：**原材料价格波动风险；汇率波动风险；海外工厂进展不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	7,816	8,480	10,806	13,482	16,415
增长率 YoY %	23.6%	8.5%	27.4%	24.8%	21.8%
归属母公司净利润 (百万元)	220	383	601	817	1,120
增长率 YoY%	-31.5%	73.9%	56.8%	36.0%	37.0%
毛利率%	20.4%	19.8%	20.3%	20.7%	21.6%
净资产收益率ROE%	5.0%	8.2%	11.6%	13.9%	16.5%
EPS(摊薄)(元)	0.27	0.48	0.75	1.02	1.39
市盈率 P/E(倍)	67.20	38.63	24.65	18.12	13.23
市净率 P/B(倍)	3.37	3.16	2.85	2.52	2.18

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,223	8,003	9,891	11,916	14,065
货币资金	934	972	1,849	2,246	2,921
应收票据	855	315	345	479	433
应收账款	2,378	3,252	3,932	4,871	5,678
预付账款	73	52	65	81	98
存货	1,481	1,863	2,175	2,508	3,119
其他	1,502	1,549	1,524	1,732	1,817
非流动资产	4,766	5,521	5,525	5,689	5,870
长期股权投资	441	394	404	417	409
固定资产(合计)	2,401	2,756	2,883	3,011	3,113
无形资产	471	767	767	747	726
其他	1,453	1,603	1,471	1,514	1,622
资产总计	11,989	13,524	15,417	17,605	19,935
流动负债	6,027	7,143	8,409	9,761	10,975
短期借款	1,504	1,555	1,955	2,155	2,355
应付票据	1,703	2,060	2,725	2,621	2,667
应付账款	2,311	2,641	2,718	3,816	4,616
其他	509	888	1,011	1,170	1,338
非流动负债	1,087	1,147	1,161	1,181	1,181
长期借款	246	214	224	244	294
其他	841	933	937	937	887
负债合计	7,115	8,291	9,570	10,943	12,156
少数股东权益	474	553	655	793	991
归属母公司	4,400	4,680	5,192	5,869	6,788
负债和股东权益	11,989	13,524	15,417	17,605	19,935

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,816	8,480	10,806	13,482	16,415
同比 (%)	23.6%	8.5%	27.4%	24.8%	21.8%
归属母公司净利润	220	383	601	817	1,120
同比 (%)	-31.5%	73.9%	56.8%	36.0%	37.0%
毛利率 (%)	20.4%	19.8%	20.3%	20.7%	21.6%
ROE%	5.0%	8.2%	11.6%	13.9%	16.5%
EPS(摊薄)(元)	0.27	0.48	0.75	1.02	1.39
P/E	67.20	38.63	24.65	18.12	13.23
P/B	3.37	3.16	2.85	2.52	2.18
EV/EBITDA	14.84	13.49	12.51	9.97	7.58

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,816	8,480	10,806	13,482	16,415
营业成本	6,224	6,798	8,613	10,692	12,862
营业税金及附加	36	42	54	67	82
销售费用	341	279	276	337	394
管理费用	453	472	594	728	886
研发费用	326	386	475	607	739
财务费用	83	30	88	94	101
减值损失合计	-75	-36	-30	-40	-50
投资净收益	24	22	25	35	33
其他	-9	27	60	78	83
营业利润	291	486	761	1,030	1,417
营业外收支	-7	-3	-5	-2	-1
利润总额	284	483	756	1,028	1,416
所得税	20	34	53	72	99
净利润	264	449	703	956	1,317
少数股东损益	44	66	102	139	198
归属母公司净利润	220	383	601	817	1,120
EBITDA	771	863	1,292	1,603	2,045
EPS(当年)(元)	0.28	0.48	0.75	1.02	1.39

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	375	557	1,036	1,007	1,431
净利润	264	449	703	956	1,317
折旧摊销	358	406	430	483	512
财务费用	71	106	98	114	126
投资损失	-24	-22	-25	-35	-33
营运资金变动	-425	-429	-194	-528	-524
其它	130	47	24	18	33
投资活动现金流	-1,194	-792	-385	-577	-631
资本支出	-770	-1,076	-485	-551	-616
长期投资	-428	235	-50	-60	-48
其他	4	49	150	35	33
筹资活动现金流	858	242	227	-34	-126
吸收投资	19	41	11	0	0
借款	3,066	3,223	410	220	250
支付利息或股息	-129	-153	-198	-254	-326
现金流净增加额	29	7	877	397	675

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。