

银轮股份 (002126)

2023 年业绩快报及 2024 年一季度业绩预告 点评：业绩符合预期，海外布局进入收获期 买入（维持）

2024 年 04 月 10 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	7,816	8,480	10,897	13,596	16,529
同比	23.60%	8.48%	28.51%	24.77%	21.57%
归母净利润（百万元）	220.37	383.28	609.01	849.31	1,112.72
同比	-31.47%	73.92%	58.89%	39.46%	31.02%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.27	0.47	0.74	1.03	1.35
P/E（现价&最新摊薄）	64.53	37.10	23.35	16.74	12.78

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年业绩快报和 2024 年一季度业绩预告。2023 年公司实现营业收入 108.97 亿元，同比增长 28.51%；实现归母净利润 6.09 亿元，同比增长 58.89%。2024 年一季度公司预计实现归母净利润 1.90 亿元至 2.00 亿元，同比增长 49.66%至 57.54%；预计实现扣非后归母净利润 1.60 亿元至 1.75 亿元，同比增长 45.03%至 58.62%。公司 2023 和 2024Q1 业绩整体符合我们的预期。
- **公司 2023 年业绩实现高速增长，2024Q1 业绩符合预期。**公司 2023 年业绩实现高速增长主要系：1、公司收入规模持续增长，其中公司新能源乘用车业务实现了快速增长、商用车业务同比增长超越行业、数字与能源热管理业务同比也实现了快速增长；2、盈利能力方面，公司全面深化改革，持续推进“承包经营和利润提成”考核机制，在降本增效上取得了显著效果。2023Q4 单季度来看，公司 2023Q4 单季度实现营业收入 29.05 亿元，环比增长 6.41%；实现归母净利润 1.65 亿元，环比增长 4.43%（根据公司 2023 年业绩快报数据计算得到）。2024 年一季度，若按业绩预告中值计算，公司 2024Q1 实现归母净利润 1.95 亿元，同比增长 53.54%，环比增长 18.18%。公司 2024 年一季度业绩实现同环比增长主要系公司继续推行降本增效、改善提质措施，实现经营效率持续改善，此外，公司北美区域业务 2024Q1 实现了整体盈利。
- **“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：**根据公司 2023 年业绩快报及新项目情况，我们将公司 2023-2025 年的归母净利润从 6.03 亿元/8.33 亿元/10.35 亿元调整至 6.09 亿元/8.49 亿元/11.13 亿元，对应的 EPS 分别为 0.74 元、1.03 元、1.35 元，市盈率分别为 23.35 倍、16.74 倍、12.78 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源乘用车销量不及预期；原材料价格波动影响盈利。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.30
一年最低/最高价	12.31/19.83
市净率(倍)	2.72
流通 A 股市值(百万元)	13,376.82
总市值(百万元)	14,221.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.37
资产负债率(% ,LF)	63.31
总股本(百万股)	822.05
流通 A 股(百万股)	773.23

相关研究

《银轮股份(002126)：2023 年三季度报告点评：2023Q3 业绩符合预期，毛利率持续改善》

2023-10-26

《银轮股份(002126)：2023 年中报点评：2023Q2 业绩符合预期，毛利率环比持续改善》

2023-08-27

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,003	9,298	11,428	13,144	营业总收入	8,480	10,897	13,596	16,529
货币资金及交易性金融资产	1,502	2,046	2,038	1,767	营业成本(含金融类)	6,798	8,599	10,663	12,885
经营性应收款项	4,444	5,306	6,385	7,706	税金及附加	42	60	75	91
存货	1,863	1,720	2,723	3,362	销售费用	279	251	313	380
合同资产	87	120	145	179	管理费用	472	599	734	876
其他流动资产	107	105	136	130	研发费用	386	512	639	777
非流动资产	5,521	6,298	7,079	7,788	财务费用	30	76	82	99
长期股权投资	394	408	392	391	加:其他收益	58	40	50	60
固定资产及使用权资产	2,893	3,262	3,610	3,898	投资净收益	22	15	20	25
在建工程	756	997	1,195	1,414	公允价值变动	3	10	10	10
无形资产	767	908	1,127	1,306	减值损失	(92)	(73)	(70)	(75)
商誉	177	168	169	165	资产处置收益	23	3	4	5
长期待摊费用	25	25	25	25	营业利润	486	795	1,105	1,445
其他非流动资产	508	530	562	589	营业外净收支	(3)	(9)	(9)	(9)
资产总计	13,524	15,596	18,507	20,932	利润总额	483	786	1,097	1,437
流动负债	7,143	8,452	10,378	11,463	减:所得税	34	94	132	172
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,846	1,920	1,982	2,050	净利润	449	692	965	1,264
经营性应付款项	4,701	5,815	7,540	8,409	减:少数股东损益	66	83	116	152
合同负债	34	48	57	71	归属母公司净利润	383	609	849	1,113
其他流动负债	563	668	799	934	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.74	1.03	1.35
非流动负债	1,147	1,147	1,147	1,147	EBIT	457	969	1,268	1,625
长期借款	214	214	214	214	EBITDA	863	1,443	1,784	2,190
应付债券	608	608	608	608	毛利率(%)	19.84	21.09	21.58	22.04
租赁负债	115	115	115	115	归母净利率(%)	4.52	5.59	6.25	6.73
其他非流动负债	210	210	210	210	收入增长率(%)	8.48	28.51	24.77	21.57
负债合计	8,291	9,599	11,525	12,611	归母净利润增长率(%)	73.92	58.89	39.46	31.02
归属母公司股东权益	4,680	5,361	6,230	7,417					
少数股东权益	553	636	752	903					
所有者权益合计	5,233	5,996	6,982	8,321					
负债和股东权益	13,524	15,596	18,507	20,932					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	557	1,704	1,253	903	每股净资产(元)	5.75	6.37	7.43	8.87
投资活动现金流	(792)	(1,242)	(1,282)	(1,253)	最新发行在外股份(百万股)	822	822	822	822
筹资活动现金流	242	73	12	68	ROIC(%)	5.54	10.11	11.90	13.48
现金净增加额	7	534	(18)	(282)	ROE-摊薄(%)	8.19	11.36	13.63	15.00
折旧和摊销	406	474	517	566	资产负债率(%)	61.31	61.55	62.28	60.25
资本开支	(1,076)	(1,194)	(1,255)	(1,223)	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.10	23.35	16.74	12.78
营运资本变动	(429)	484	(273)	(971)	P/B (现价)	3.01	2.72	2.33	1.95

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>