

业绩如期兑现，北美整体转盈

买入|维持

——银轮股份(002126)公司点评报告

事件:

4月10日，公司发布2023年度业绩快报与2024年第一季度业绩预告，业绩符合我们预期，2023年实现营收108.97亿元，同比+28.5%；实现归母净利润6.09亿元，同比+59.0%；实现扣非归母净利润5.61亿元，同比+83.7%。2023年Q4实现营收29.05亿元，同比+17.2%，环比+6.4%；实现归母净利润1.65亿元，同比+8.6%，环比+4.4%；实现扣非归母净利润1.48亿元，同比+22.3%，环比-4.5%。2024年第一季度预计实现归母净利润1.90亿—2.00亿元，同比+49.7%-57.5%；扣非归母净利润1.60亿—1.75亿元，同比+45.0%-58.6%。

● 三大业务板块齐发力，推动业绩高速增长

报告期内，受益于我国新能源汽车高速发展，公司通过继续深化与龙头客户合作，乘用车新能源业务快速增长，市场份额持续提升；商用车业务受益于国内商用车需求复苏，海外商用车非道路客户订单持续增加，同时公司业务板块增速高于行业平均水平，带动公司商用车及非道路业务实现增长；数字与能源热管理业务端，公司于2023年成功研发了“集装箱式数据中心液冷系统”。此外，在储能、充电桩、民用热空调、特高压输变电、绿色发电、船舶及轨道交通等领域也取得了较大突破。

● 全球化战略进展喜人，北美区域已实现整体盈利

在“属地化制造、全球化运营”方面，公司取得进一步成果，并且已于2024年Q1实现北美区域整体盈利。此外，公司国际化战略和全球属地化制造能力持续获得高度肯定，连续斩获国际客户公司定点。根据公司披露公告，2023年三季度至今公司连续收到全球著名汽车制造商、著名汽车零部件制造商与著名机械设备公司各项定点，项目涵盖汽车空调箱、乘用车铝油冷器、新能源汽车chiller、电动车平台冷凝器以及超大型冷却模块项目。

● 投资建议与盈利预测

受益于新能源汽车渗透率快速提升，公司新能源热管理业务在手订单充足，同时公司将继续加深与龙头客户合作，行业龙头地位持续强化。叠加公司工业及民用换热业务的快速放量，我们预计公司2023-2025年营业收入分别为108.97\134.21\165.84亿元，归母净利润分别为6.10\8.06\10.47亿元，按照当前最新股本测算，对应基本每股收益分别为0.76\1.00\1.30元，按照最新股价测算，对应PE23.36\17.66\13.61倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

汽车行业发展不及预期风险、头部新能源客户排产不及预期风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7816.42	8479.64	10897.41	13420.66	16583.82
收入同比(%)	23.60	8.48	28.51	23.15	23.57
归母净利润(百万元)	220.37	383.28	609.65	806.48	1046.73
归母净利润同比(%)	-31.47	73.92	59.06	32.28	29.79
ROE(%)	5.01	8.19	11.55	12.05	13.67
每股收益(元)	0.27	0.48	0.76	1.00	1.30
市盈率(P/E)	64.63	37.16	23.36	17.66	13.61

资料来源：同花顺IFind,国元证券研究所

当前价/目标价: 17.71元/23.17元

目标期限: 6个月

基本数据

52周最高/最低价(元): 19.49/12.48

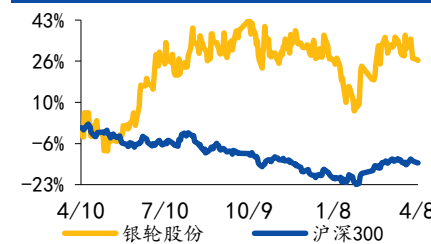
A股流通股(百万股): 773.23

A股总股本(百万股): 822.05

流通市值(百万元): 13693.84

总市值(百万元): 14558.56

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-银轮股份(002126.SZ)公司点评: 热管理业务持续突破, 第三曲线蓄势发力》

《国元证券公司研究-银轮股份(002126.SZ)公司点评: 经营指标连续改善, 下游定点等待放量》

报告作者

分析师 杨为敦

执业证书编号 S0020521060001

电话 021-51097188

邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn

联系人 刘乐

电话 021-51097188

邮箱 liule@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7222.75	8002.78	9185.61	10925.25	12843.81
现金	934.14	972.21	950.00	1100.00	1200.00
应收账款	2377.99	3251.69	4141.01	5126.69	6368.19
其他应收款	32.31	49.82	49.24	70.64	82.87
预付账款	73.16	51.68	60.13	63.39	65.21
存货	1481.35	1862.71	1989.32	2249.89	2530.03
其他流动资产	2323.80	1814.67	1995.90	2314.64	2597.52
非流动资产	4766.13	5520.75	6136.99	6694.43	7253.14
长期投资	440.60	394.22	394.22	394.22	394.22
固定资产	2401.26	2756.14	3285.38	3697.26	4077.46
无形资产	471.38	767.21	832.21	892.21	947.21
其他非流动资产	1452.89	1603.18	1625.18	1710.73	1834.24
资产总计	11988.88	13523.53	15322.60	17619.68	20096.95
流动负债	6027.45	7143.45	8198.82	9539.22	10821.63
短期借款	1504.30	1554.56	1895.74	2225.34	2319.46
应付账款	2311.29	2640.95	3006.32	3592.04	4173.24
其他流动负债	2211.87	2947.95	3296.77	3721.85	4328.94
非流动负债	1087.44	1147.44	1179.45	576.84	612.41
长期借款	246.08	214.09	219.92	206.83	203.21
其他非流动负债	841.36	933.35	959.54	370.00	409.20
负债合计	7114.89	8290.90	9378.27	10116.06	11434.04
少数股东权益	473.84	552.89	665.03	812.17	1003.15
股本	792.11	792.14	804.24	870.16	870.16
资本公积	1005.94	1047.99	1047.99	1681.48	1681.48
留存收益	2453.63	2773.55	3319.83	4053.15	5011.17
归属母公司股东权益	4400.15	4679.75	5279.30	6691.44	7659.75
负债和股东权益	11988.88	13523.53	15322.60	17619.68	20096.95

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	374.64	557.00	671.47	1089.98	1389.66
净利润	264.47	448.92	721.69	953.56	1237.91
折旧摊销	337.78	380.27	396.48	498.82	603.86
财务费用	83.36	29.74	85.66	99.07	105.69
投资损失	-23.91	-21.81	-50.71	-52.90	-48.32
营运资金变动	-478.01	-516.32	-398.56	-373.08	-478.62
其他经营现金流	190.96	236.19	-83.09	-35.50	-30.86
投资活动现金流	-1194.29	-792.36	-889.27	-935.78	-1045.83
资本支出	784.78	1123.98	850.00	900.00	1000.00
长期投资	428.13	-242.72	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	18.62	88.90	-39.27	-35.78	-45.83
筹资活动现金流	858.37	242.25	195.60	-4.20	-243.83
短期借款	97.58	50.26	346.38	322.66	86.91
长期借款	43.65	-31.99	5.83	-13.08	-3.63
普通股增加	0.02	0.03	7.00	72.92	7.00
资本公积增加	23.63	42.06	0.00	633.48	0.00
其他筹资现金流	693.50	181.90	-163.60	-1020.18	-334.11
现金净增加额	29.00	7.15	-22.21	150.00	100.00

资料来源:同花顺 IFind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	7816.42	8479.64	10897.41	13420.66	16583.82
营业成本	6223.97	6797.63	8589.47	10564.83	13041.37
营业税金及附加	36.45	41.53	53.38	65.74	81.23
营业费用	341.41	278.85	239.74	281.83	331.68
管理费用	453.10	471.95	599.36	711.30	845.78
研发费用	326.33	386.12	512.18	603.93	729.69
财务费用	83.36	29.74	85.66	99.07	105.69
资产减值损失	-75.15	-36.09	-50.00	-60.00	-70.00
公允价值变动收益	-38.06	3.14	-10.59	-6.01	-7.54
投资净收益	23.91	21.81	50.71	52.90	48.32
营业利润	291.06	486.46	837.74	1090.86	1414.17
营业外收入	3.13	6.96	10.00	6.70	7.89
营业外支出	9.87	10.03	22.00	13.97	15.33
利润总额	284.32	483.39	825.74	1083.59	1406.72
所得税	19.85	34.47	104.04	130.03	168.81
净利润	264.47	448.92	721.69	953.56	1237.91
少数股东损益	44.10	65.64	112.12	147.14	191.01
归属母公司净利润	220.37	383.28	609.57	806.42	1046.90
EBITDA	712.20	896.48	1319.87	1688.75	2123.72
EPS (元)	0.27	0.48	0.76	1.00	1.30

主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	23.60	8.48	28.51	23.15	23.57
营业利润 (%)	-32.26	67.13	72.23	30.21	29.61
归属母公司净利润 (%)	-31.47	73.92	59.06	32.28	29.79
获利能力					
毛利率 (%)	20.37	19.84	21.18	21.28	21.36
净利率 (%)	2.82	4.52	5.59	6.01	6.31
ROE (%)	5.01	8.19	11.55	12.05	13.67
ROIC (%)	8.47	10.05	14.08	15.90	17.76
偿债能力					
资产负债率 (%)	59.35	61.31	61.21	57.41	56.89
净负债比率 (%)	25.41	24.85	25.67	26.92	24.61
流动比率	1.20	1.12	1.12	1.15	1.19
速动比率	0.95	0.86	0.88	0.91	0.95
营运能力					
总资产周转率	0.72	0.66	0.76	0.81	0.88
应收账款周转率	3.34	2.82	2.78	2.76	2.76
应付账款周转率	2.86	2.75	3.04	3.20	3.36
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.27	0.48	0.76	1.00	1.30
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.43	0.64	0.77	1.25	1.60
每股净资产 (最新摊薄)	5.06	5.38	6.07	7.69	8.80
估值比率					
P/E	64.63	37.16	23.36	17.66	13.61
P/B	3.50	3.29	2.92	2.30	2.01
EV/EBITDA	21.65	17.20	11.68	9.13	7.26

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188