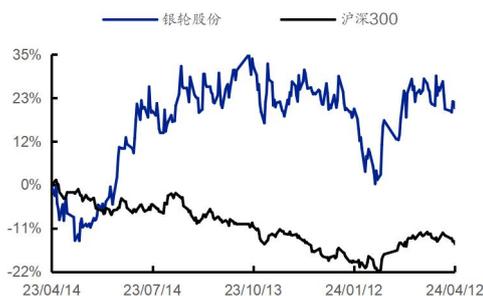


研究所:
 证券分析师: 戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn
 联系人: 吴铭杰 S0350124030004
 wumj@ghzq.com.cn

2023 年利润同比高增，2024 年 Q1 业绩亮眼

——银轮股份（002126）2023 年业绩快报及 2024Q1 业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/12

表现	1M	3M	12M
银轮股份	-3.1%	0.2%	32.1%
沪深 300	-3.4%	5.8%	-15.2%

市场数据

2024/04/12

当前价格(元)	17.46
52 周价格区间(元)	12.31-19.83
总市值(百万)	14,353.05
流通市值(百万)	13,500.53
总股本(万股)	82,205.30
流通股本(万股)	77,322.65
日均成交额(百万)	158.46
近一月换手(%)	1.88

相关报告

《银轮股份（002126）点评报告：“第三曲线”再下一城，全球产能遍地开花（增持）*汽车零部件*戴畅》——2024-03-15

事件:

2024 年 4 月 9 日，银轮股份发布 2023 年业绩快报&2024 年 Q1 业绩预告:

2023 年公司实现营收 109 亿元，同比+28.5%；归母净利润 6.1 亿元，同比+58.9%；扣非后归母净利润 5.6 亿元，同比+83.7%。

公司 2024Q1 预计实现归母净利润 1.9 至 2 亿元，同比+50%至 58%；预计实现扣非归母净利润 1.6 至 1.75 亿元，同比+45%至 59%。

投资要点:

- 三大业务齐发力，2023 年公司归母净利润同比高增。** 2023 年公司实现营收 109 亿元，同比+28.5%；归母净利润 6.1 亿元，同比+58.9%。2023 年公司乘用车、商用车、数字与能源热管理业务三大业务共同发力，助力业绩实现较快增长。乘用车新能源业务快速增长，市场份额持续提高；商用车业务跑赢行业增速，实现业务增长；数字与能源热管理业务快速增长，重要订单持续落地。
- 2024 年 Q1 公司归母净利润业绩预告均值同比+54%，表现亮眼。** 2024 年 Q1 公司预计实现归母净利润 1.9 至 2 亿元，取平均值为 1.95 亿元，同比+54%。2024 年 Q1 公司归母净利润较快增长主要系以下原因：1) 公司持续开展降本增效工作，各项管理变革措施有助力公司经营效率明显提升；2) 海外工厂产能持续爬坡，北美区域实现盈利。
- 海外定点不断，出海步伐持续加速。** 2023 年 Q4 至今，公司获得某国际著名机械设备公司、美国某电动汽车制造商、欧洲著名汽车零部件制造商等多个国际客户的定点，我们预计未来 1-2 年订单需求逐步释放，叠加公司波兰工厂、墨西哥工厂产能持续爬坡，未来有望增厚公司业绩。
- 盈利预测和投资评级** 考虑公司乘用车、商用车、数字与能源热管理业务三大业务齐发力，2024 年 Q1 业绩较快增长，我们上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现营业总收入 108.97、135.39、

167.32 亿元，同比增速为 29%、24%、24%；实现归母净利润 6.09、8.74、11.41 亿元，同比增速为 59%、44%、31%；EPS 为 0.74、1.06、1.39 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 24、16、13 倍，考虑公司降本增效工作推进顺利，叠加海外业务持续开拓，上调评级为“买入”评级。

- **风险提示** 原材料价格持续上涨；销量不及预期；新客户拓展不及预期；新工厂产能爬坡不及预期；海外市场拓展不及预期；新品研发进度不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8480	10897	13539	16732
增长率(%)	8	29	24	24
归母净利润（百万元）	383	609	874	1141
增长率(%)	74	59	44	31
摊薄每股收益（元）	0.47	0.74	1.06	1.39
ROE(%)	8	11	14	16
P/E	25.85	23.57	16.42	12.58
P/B	2.10	2.66	2.32	1.98
P/S	1.16	1.32	1.06	0.86
EV/EBITDA	13.49	12.25	9.71	7.76

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：银轮股份盈利预测表

证券代码:	002126				股价:	17.46		投资评级:	买入 (上调)		日期:	2024/04/12	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	8%	11%	14%	16%	EPS	0.48	0.74	1.06	1.39				
毛利率	20%	21%	21%	21%	BVPS	5.91	6.57	7.52	8.81				
期间费率	9%	8%	8%	8%	估值								
销售净利率	5%	6%	6%	7%	P/E	25.85	23.57	16.42	12.58				
成长能力					P/B	2.10	2.66	2.32	1.98				
收入增长率	8%	29%	24%	24%	P/S	1.16	1.32	1.06	0.86				
利润增长率	74%	59%	44%	31%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.66	0.73	0.77	0.80	营业收入	8480	10897	13539	16732				
应收账款周转率	3.01	3.17	3.29	3.20	营业成本	6798	8598	10668	13154				
存货周转率	4.07	4.38	4.53	4.41	营业税金及附加	42	65	81	100				
偿债能力					销售费用	279	240	284	351				
资产负债率	61%	63%	64%	64%	管理费用	472	578	704	853				
流动比	1.12	1.16	1.18	1.22	财务费用	30	87	149	184				
速动比	0.83	0.89	0.91	0.94	其他费用/(-收入)	386	501	623	770				
					营业利润	486	838	1044	1334				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	-3	-11	0	0				
现金及现金等价物	1502	2205	2933	3754	利润总额	483	826	1044	1334				
应收款项	3567	4724	5705	7098	所得税费用	34	107	73	93				
存货净额	1863	2066	2647	3319	净利润	449	719	971	1241				
其他流动资产	1072	1264	1498	1901	少数股东损益	66	110	97	99				
流动资产合计	8003	10260	12784	16072	归属于母公司净利润	383	609	874	1141				
固定资产	2756	2882	3008	3071									
在建工程	756	939	1161	1406	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	1614	1736	1789	1843	经营活动现金流	557	960	1254	1391				
长期股权投资	394	394	394	394	净利润	383	609	874	1141				
资产总计	13524	16211	19136	22786	少数股东损益	66	110	97	99				
短期借款	1555	2055	2455	2755	折旧摊销	406	386	423	455				
应付款项	4701	5754	7133	8898	公允价值变动	-3	-15	-10	-10				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-429	-239	-271	-451				
其他流动负债	888	1068	1254	1544	投资活动现金流	-792	-770	-808	-799				
流动负债合计	7143	8877	10841	13196	资本支出	-1076	-709	-774	-766				
长期借款及应付债券	823	893	983	1113	长期投资	235	-50	-50	-50				
其他长期负债	325	375	375	375	其他	49	-10	17	17				
长期负债合计	1147	1267	1357	1487	筹资活动现金流	242	502	271	219				
负债合计	8291	10144	12198	14684	债务融资	391	440	490	430				
股本	792	804	822	822	权益融资	41	156	-32	0				
股东权益	5233	6067	6939	8102	其它	-189	-95	-186	-211				
负债和股东权益总计	13524	16211	19136	22786	现金净增加额	7	689	718	811				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。