

公司点评

银轮股份 (002126.SZ)

汽车 | 汽车零部件

盈利能力大幅提升，新项目持续导入

2024年05月06日

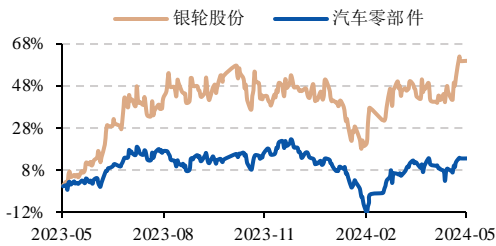
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	19.77
52周价格区间(元)	12.48-20.00
总市值(百万)	16259.50
流通市值(百万)	15294.20
总股本(万股)	82243.30
流通股(万股)	77360.70

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
银轮股份	9.11	31.80	46.99
汽车零部件	2.46	15.10	12.85

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001
yangfu@hncasing.com

翁伟文

研究助理

wengweiwen@hncasing.com

相关报告

- 1 银轮股份(002126.SZ)公司2023年度业绩预告点评:全年业绩高速增长,墨西哥工厂四季度实现盈亏平衡 2023-12-20
- 2 银轮股份(002126.SZ)公司三季报点评:Q3业绩高速增长,公司效益稳定提升 2023-10-30
- 3 银轮股份(002126.SZ):2023Q2业绩超预期,新能源产品再丰富及供应链出海展开公司发展新格局 2023-07-12

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	84.80	110.18	131.11	151.36	176.23
归母净利润(亿元)	3.83	6.12	7.81	10.89	14.10
每股收益(元)	0.47	0.74	0.95	1.32	1.71
每股净资产(元)	5.54	6.51	7.55	8.67	10.13
P/E	42.42	26.56	20.83	14.94	11.53
P/B	3.57	3.04	2.62	2.28	1.95

资料来源: iFinD (2024-4-30 收盘价), 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布2023年年度报告及2024年一季度报告,2023年公司实现营业收入110.18亿元(同比+29.93%),归母净利润6.12亿元(同比+59.71%),扣非净利润5.81亿元(同比+90.36%);2024Q1公司实现营收29.69亿元(同比+16.22%/环比-1.86%),归母净利润1.92亿元(同比+50.85%/环比+13.62%),扣非净利润1.79亿元(同比+62.30%/环比+7.01%)。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.00元(含税),测算拟合计派发现金红利0.82亿元(含税),占2023年度合并报表归属于上市公司股东净利润的14.10%。
- **公司盈利能力不断提升,费用管控水平持续优化:** 盈利端2023年公司实现毛利率21.57%(同比+1.73pcts)。分产品来看,公司热交换器和尾气处理产品毛利率分别为20.30%、23.59%,同比分别+0.72pct、+7.11pcts;公司销售毛利率提升明显主要得益于尾气处理产品毛利率的大幅提升、2023年部分原材料采购价格的下降及产品销量提升产生的规模效应。24Q1公司实现毛利率21.56%(同比+1.38pcts/环比-1.38pcts),盈利能力同比实现提升。费用端,2023年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为2.64%/5.50%/4.45%/0.75%,同比分别-0.65/-0.07/-0.10/+0.40pcts,得益于产品销量提升产生的规模效应及公司在降本增效方面作出的努力,公司费用管控水平得到优化;财务费用率增加主要由汇率波动引起的汇兑损益增加导致。24Q1公司销售、管理、研发、财务费用率分别为2.39%/5.30%/4.61%/0.89%,同比分别+0.20/+0.07/+0.08/-0.61pcts,财务费用率减少主要由汇率波动引起的汇兑损益减少导致。
- **新能源汽车业务高速增长,天然气重卡销量爆发有望给公司提供额外增量:** 2023年公司新能源汽车业务营收为35.84亿元(同比+107.97%),占总营收比重为32.53%,相比2022年全年提升了12.21pcts,是公司业绩的主要增长点。2023年公司陆续获得了北美客户芯片冷却系统及超充冷却模块、比亚迪电池冷却板及冷却模块、宁德时代水冷板、国内造车新势力芯片冷却及集成模块、欧洲客户空调箱等新项目。随着公司新能源项目逐步导入,公司新能源业务营收增长空间大。商用车

业务方面，公司有望在重卡市场结构性变化中获得业绩增量。根据第一商用车网数据，2023年天然气重卡累计销售15.19万辆（同比+332%），2024年1-3月天然气重卡累计销售4.53万辆（同比+135%），天然气重卡的销售势头在2024年得到持续；重卡市场结构性变化主要受油气价差影响，2023年以来随着天然气价格大幅下降，油气价差拉大，天然气重卡相对柴油车经济性优势显著。在天然气重卡领域，公司与头部天然气发动机厂商潍柴、东风、一汽解放、福田康明斯等企业展开深度合作，相关企业在天然气发动机领域市占率达80%以上。基于在天然气发动机领域的高市占率，短期内公司将受益于天然气重卡销量爆发获得额外业绩增量。

- **海外业务及第三曲线工业/民用业务推进顺利，未来有望贡献公司业绩增长新动力：**公司海外业务推进顺利。2023年底公司墨西哥工厂及波兰工厂均建成投产，其中墨西哥工厂已于23Q4实现盈亏平衡。2023年公司累计获得223个项目，根据客户需求及预测，生命周期内新获项目达产后将为公司新增年销售收入超61.06亿元；其中国际订单为25.88亿元，占比42%。随着海外产能布局的逐步推进，新项目持续导入，海外业务的增长将在未来为公司业绩增长提供新动力。第三发展曲线工业/民用业务方面，2023年公司陆续获得了阳光电源储能及光伏逆变器液冷机组、国际客户发电机组冷却模块、国内头部客户储能液冷、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等项目。随着项目逐步落地，预计公司工业及民用业务在未来几年将保持高速增长。
- **投资建议：**我们预计2024-2026年公司营收为131.11亿元、151.36亿元、176.23亿元，实现归母净利润7.81亿元、10.89亿元、14.10亿元，对应同比增速为27.54%、39.43%、29.56%，当前股价对应2024年PE为20.83倍。考虑公司热管理传统业务的稳定性，新能源业务的高速发展，供应链出海带来的成长性以及民用/工业领域业务的拓展性，我们看好公司的中长期发展，参照同行业公司给与2024年市盈率区间20-25倍，合理区间为19.0-23.8元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险，原材料价格波动风险，市场竞争风险，汇率波动风险，新能源汽车销量不及预期。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,479.64	11,018.01	13,111.31	15,136.20	17,622.51	营业收入	8,479.64	11,018.01	13,111.31	15,136.20	17,622.51
减: 营业成本	6,797.63	8,641.92	10,244.91	11,657.88	13,427.64	增长率 (%)	8.48	29.93	19.00	15.44	16.43
营业税金及附加	41.53	63.28	66.89	77.22	89.90	归属母公司股东净利润	383.28	612.14	780.71	1,088.54	1,410.36
营业费用	278.85	290.71	314.67	355.70	405.32	增长率 (%)	73.92	59.71	27.54	39.43	29.56
管理费用	471.95	606.46	708.01	802.22	933.99	每股收益 (EPS)	0.47	0.74	0.95	1.32	1.71
研发费用	386.12	490.31	576.90	658.42	757.77	每股股利 (DPS)	0.08	0.00	0.14	0.20	0.26
财务费用	29.74	82.30	99.68	52.95	20.93	每股经营现金流	0.65	1.07	2.06	1.53	2.28
减值损失	-92.42	-126.66	-140.93	-162.69	-189.42	销售毛利率	19.84%	21.57%	21.86%	22.98%	23.80%
加: 投资收益	21.81	20.44	22.05	22.05	22.05	销售净利率	5.29%	6.36%	6.98%	8.43%	9.38%
公允价值变动损益	3.14	-1.38	0.00	0.00	0.00	净资产收益率 (ROE)	8.19%	11.21%	12.36%	15.04%	16.72%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率 (ROIC)	7.48%	11.65%	12.68%	16.45%	19.18%
营业利润	486.46	815.76	1,051.69	1,461.49	1,889.91	市盈率 (P/E)	42.42	26.56	20.83	14.94	11.53
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率 (P/B)	3.57	3.04	2.62	2.28	1.95
利润总额	483.39	788.48	1,039.33	1,449.13	1,877.55	股息率 (分红/股价)	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	34.47	87.89	124.72	173.90	225.31	主要财务指标					
净利润	448.92	700.58	914.61	1,275.23	1,652.24	收益率					
减: 少数股东损益	65.64	88.44	133.90	186.69	241.88	毛利率	19.84%	21.57%	21.86%	22.98%	23.80%
归属母公司股东净利润	383.28	612.14	780.71	1,088.54	1,410.36	三费/销售收入	9.20%	8.89%	8.56%	8.00%	7.72%
资产负债表						EBIT/销售收入					
货币资金	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	6.05%	7.90%	8.69%	9.92%	10.77%
货币资金	972.21	1,918.97	1,311.13	1,513.62	2,277.41	EBITDA/销售收入	10.54%	12.41%	14.56%	15.53%	15.83%
交易性金融资产	529.40	209.36	209.36	209.36	209.36	销售净利率	5.29%	6.36%	6.98%	8.43%	9.38%
应收和预付款项	4,531.12	5,567.74	6,361.86	7,966.41	9,516.40	资产获利率					
其他应收款 (合计)	49.82	59.44	67.32	77.72	90.48	ROE	8.19%	11.21%	12.36%	15.04%	16.72%
存货	1,862.71	2,062.57	2,526.14	2,874.54	3,310.93	ROA	2.83%	3.79%	4.68%	5.91%	6.93%
其他流动资产	57.53	99.99	119.36	137.79	160.42	ROIC	7.48%	11.65%	12.68%	16.45%	19.18%
长期股权投资	394.22	323.56	330.68	337.81	344.94	资本结构					
金融资产投资	208.46	293.62	293.62	293.62	293.62	资产负债率	61.31%	62.30%	57.55%	55.57%	52.67%
投资性房地产	75.62	40.13	38.20	36.27	34.35	投资资本/总资产	50.75%	49.08%	48.29%	47.34%	43.10%
固定资产和在建工程	3,649.24	4,323.39	4,417.07	4,234.51	3,611.70	带息债务/总负债	30.06%	31.35%	15.36%	10.11%	1.44%
无形资产和开发支出	944.00	945.26	689.83	434.41	178.98	流动比率	1.12	1.14	1.25	1.35	1.52
其他非流动资产	249.20	312.20	315.23	316.26	315.28	速动比率	0.84	0.88	0.93	1.03	1.17
资产总计	13,523.53	16,156.21	16,679.80	18,432.32	20,343.88	股利支付率	16.72%	0.00%	15.16%	15.16%	15.16%
短期借款	1,554.56	2,111.12	670.21	520.97	0.00	收益留存率	83.28%	100.00%	84.84%	84.84%	84.84%
交易性金融负债	0.00	2.72	2.72	2.72	2.72	资产管理效率					
应付和预收款项	5,115.51	6,141.38	7,333.78	8,345.24	9,612.12	总资产周转率	0.63	0.68	0.79	0.82	0.87
长期借款	937.48	1,044.72	804.21	514.67	154.55	固定资产周转率	2.93	2.96	3.53	4.02	5.07
其他负债	683.34	765.79	789.13	858.73	946.02	应收账款周转率	2.04	2.19	2.28	2.28	2.28
负债合计	8,290.90	10,065.73	9,600.05	10,242.32	10,715.41	存货周转率	3.65	4.19	4.06	4.06	4.06
股本	792.14	804.24	822.43	822.43	822.43	估值指标					
资本公积	1,047.99	1,213.74	1,388.55	1,388.55	1,388.55	EBIT	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	2,839.62	3,441.30	4,103.68	5,027.24	6,223.83	EBITDA	513.13	870.78	1,139.01	1,502.07	1,898.47
归属母公司股东权益	4,679.75	5,459.28	6,314.66	7,238.21	8,434.80	NOPLAT	893.41	1,367.76	1,909.65	2,350.96	2,789.60
少数股东权益	552.89	631.20	765.10	951.79	1,193.67	归母净利润	383.28	612.14	780.71	1,088.54	1,410.36
股东权益合计	5,232.64	6,090.48	7,079.76	8,190.00	9,628.48	EPS	0.47	0.74	0.95	1.32	1.71
负债和股东权益合计	13,523.53	16,156.21	16,679.80	18,432.32	20,343.88	BPS	5.54	6.51	7.55	8.67	10.13
现金流量表						PE					
经营性现金净流量	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	42.42	26.56	20.83	14.94	11.53
经营性现金净流量	531.26	881.34	1,693.73	1,254.34	1,874.71	PEG	0.57	0.44	0.76	0.38	0.39
投资性现金净流量	-792.36	-604.61	-595.13	-395.13	4.87	PB	3.57	3.04	2.62	2.28	1.95
筹资性现金净流量	242.25	551.34	-1,706.44	-656.72	-1,115.78	PS	1.92	1.48	1.24	1.07	0.92
现金流量净额	-18.58	832.25	-607.84	202.49	763.80	PCF	30.61	18.45	9.60	12.96	8.67

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438