

预计第三增长曲线业务及海外工厂是盈利增长点

核心观点

事件：公司发布 2024 年半年度业绩预告。

- 业绩符合预期。**公司上半年预计归母净利润 4.0-4.2 亿元，同比增长 40.1%-47.1%；预计扣非归母净利润 3.5-3.7 亿元，同比增长 35.4%-43.1%；2 季度预计归母净利润 2.08-2.28 亿元，同比增长 31.5%-44.1%，环比增长 8.9%-19.3%；预计扣非归母净利润 1.71-1.91 亿元，同比增长 15.3%-28.8%，环比增长-4.5%-6.6%。2024 年 2 季度人民币兑美元呈现持续小幅贬值趋势，贬值幅度远低于 2023 年 2 季度，预计今年 2 季度公司汇兑收益将低于 23 年 2 季度；在汇兑收益同比下降、原材料价格上涨、海运价格环比大幅上升的背景下，公司通过持续完善绩效考核评价体系、开拓新客户新订单、推进海外经营体卓越经营等途径改善整体盈利能力，2 季度归母净利润实现同环比较大程度增长。
- 数字与能源第三曲线业务有望提供增长弹性。**据公司 23 年年报，数字与能源业务获得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、三变和江变等铝片式变压器换热器、日立能源等风电变压器换热器等新项目；数据中心液冷产品线从集装箱式浸没式液冷产品拓展至数据中心液冷模块，主要服务国内客户。随着公司热泵板换、储能等业务在手项目陆续投产放量，预计数字与能源板块在未来数年内将有望维持较高增速，助力公司持续较快发展。
- 北美工厂扭亏为盈，产能释放有望带动海外工厂盈利能力继续改善。**公司海外工厂盈利能力持续提升，上半年北美板块整体实现盈利；据公司公告，公司陆续获得美国电动车企、欧洲车企全球电动车平台、欧洲零部件制造商、国际著名机械设备公司等多个国际客户项目定点，为公司北美及欧洲工厂产能释放提供保障；墨西哥二期工厂在 2024 年内进入投产阶段，预计海外工厂产能将持续爬坡，有望带动海外工厂盈利能力继续改善。

盈利预测与投资建议

- 略调整其他收益，预测 2024-2026 年 EPS 分别为 1.05、1.42、1.77 元（原 1.06、1.43、1.79 元），可比公司为汽车热交换器及新能源车产业链相关公司，维持可比公司 24 年 PE 平均估值 21 倍，目标价 22.05 元，维持买入评级。

风险提示

新能源车热管理系统配套量低于预期、工业及民用业务配套量低于预期、海外工厂盈利低于预期。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,480	11,018	13,646	16,453	19,806
同比增长(%)	8.5%	29.9%	23.9%	20.6%	20.4%
营业利润(百万元)	486	816	1,122	1,517	1,897
同比增长(%)	67.1%	67.7%	37.5%	35.2%	25.1%
归属母公司净利润(百万元)	383	612	868	1,174	1,468
同比增长(%)	73.9%	59.7%	41.8%	35.2%	25.1%
每股收益(元)	0.46	0.74	1.05	1.42	1.77
毛利率(%)	19.8%	21.6%	22.4%	22.8%	23.0%
净利率(%)	4.5%	5.6%	6.4%	7.1%	7.4%
净资产收益率(%)	8.4%	12.1%	14.6%	16.9%	18.1%
市盈率	38.8	24.3	17.1	12.7	10.1
市净率	3.2	2.7	2.3	2.0	1.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年07月09日）	17.98 元
目标价格	22.05 元
52 周最高价/最低价	20.48/13.71 元
总股本/流通 A 股（万股）	82,767/77,825
A 股市值（百万元）	14,882
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2024 年 07 月 09 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	3.27	1.75	4.5	3.42
相对表现%	4.19	5.51	7.15	13.51
沪深 300%	-0.92	-3.76	-2.65	-10.09



证券分析师	
姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

相关报告	
毛利率同比提升，新客户、新项目持续突破	2024-05-05
盈利能力持续提升，第三增长曲线业务及海外订单持续突破	2024-04-20
海外北美业务实现盈利及第三增长曲线业务增长促进盈利超预期	2024-04-10

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	972	1,919	1,638	2,053	3,092	营业收入	8,480	11,018	13,646	16,453	19,806
应收票据、账款及款项融资	4,392	5,422	6,960	8,391	10,101	营业成本	6,798	8,642	10,594	12,705	15,253
预付账款	52	60	96	115	139	营业税金及附加	42	63	68	82	99
存货	1,863	2,063	2,331	2,795	3,356	营业费用	279	291	355	428	515
其他	724	454	775	732	749	管理费用及研发费用	858	1,097	1,365	1,645	1,981
流动资产合计	8,003	9,918	11,798	14,087	17,436	财务费用	30	82	135	124	106
长期股权投资	394	324	386	368	359	资产、信用减值损失	92	127	116	72	74
固定资产	2,756	3,577	3,651	3,598	3,471	公允价值变动收益	3	(1)	35	35	35
在建工程	756	606	448	369	329	投资净收益	22	20	40	40	40
无形资产	767	766	730	693	657	其他	80	80	34	44	44
其他	847	965	911	896	909	营业利润	486	816	1,122	1,517	1,897
非流动资产合计	5,521	6,238	6,126	5,925	5,725	营业外收入	7	1	5	5	5
资产总计	13,524	16,156	17,924	20,011	23,161	营业外支出	10	29	6	6	6
短期借款	1,555	2,111	2,249	1,796	1,877	利润总额	483	788	1,121	1,516	1,896
应付票据及应付账款	4,701	5,671	6,357	7,623	9,152	所得税	34	88	134	182	228
其他	888	948	850	955	967	净利润	449	701	986	1,334	1,669
流动负债合计	7,143	8,731	9,456	10,374	11,995	少数股东损益	66	88	118	160	200
长期借款	214	291	291	291	291	归属于母公司净利润	383	612	868	1,174	1,468
应付债券	608	635	609	617	620	每股收益(元)	0.46	0.74	1.05	1.42	1.77
其他	325	409	358	365	377						
非流动负债合计	1,147	1,335	1,258	1,274	1,289	主要财务比率					
负债合计	8,291	10,066	10,714	11,648	13,284		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	553	631	750	910	1,110	成长能力					
实收资本(或股本)	792	804	828	828	828	营业收入	8.5%	29.9%	23.9%	20.6%	20.4%
资本公积	1,048	1,200	1,433	1,433	1,433	营业利润	67.1%	67.7%	37.5%	35.2%	25.1%
留存收益	2,774	3,284	4,071	5,072	6,366	归属于母公司净利润	73.9%	59.7%	41.8%	35.2%	25.1%
其他	66	172	128	122	140	获利能力					
股东权益合计	5,233	6,090	7,210	8,364	9,877	毛利率	19.8%	21.6%	22.4%	22.8%	23.0%
负债和股东权益总计	13,524	16,156	17,924	20,011	23,161	净利率	4.5%	5.6%	6.4%	7.1%	7.4%
						ROE	8.4%	12.1%	14.6%	16.9%	18.1%
						ROIC	6.3%	9.2%	11.1%	13.2%	14.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	61.3%	62.3%	59.8%	58.2%	57.4%
净利润	449	701	986	1,334	1,669	净负债率	32.4%	22.9%	23.9%	10.9%	0.0%
折旧摊销	315	475	425	467	501	流动比率	1.12	1.14	1.25	1.36	1.45
财务费用	30	82	135	124	106	速动比率	0.85	0.90	0.99	1.07	1.15
投资损失	(22)	(20)	(40)	(40)	(40)	营运能力					
营运资金变动	(132)	(165)	(1,353)	(706)	(874)	应收账款周转率	3.0	3.0	3.3	3.4	3.4
其它	(83)	(151)	30	52	45	存货周转率	3.9	4.3	4.7	4.7	4.6
经营活动现金流	557	921	184	1,231	1,408	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
资本支出	(1,063)	(1,098)	(290)	(291)	(291)	每股指标(元)					
长期投资	3	106	(72)	12	16	每股收益	0.46	0.74	1.05	1.42	1.77
其他	268	387	(186)	154	113	每股经营现金流	0.70	1.15	0.22	1.49	1.70
投资活动现金流	(792)	(605)	(548)	(124)	(163)	每股净资产	5.65	6.60	7.81	9.01	10.59
债权融资	228	93	(97)	60	(7)	估值比率					
股权融资	42	164	257	0	0	市盈率	38.8	24.3	17.1	12.7	10.1
其他	(28)	294	(78)	(750)	(199)	市净率	3.2	2.7	2.3	2.0	1.7
筹资活动现金流	242	551	82	(691)	(207)	EV/EBITDA	18.3	11.1	9.1	7.2	6.1
汇率变动影响	0	4	-0	-0	-0	EV/EBIT	29.5	17.0	12.1	9.3	7.6
现金净增加额	7	872	(281)	416	1,039						

资料来源：东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有银轮股份(002126，买入)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。