

银轮股份 (002126) 动态点评

# 业绩稳定向好, 国内外经营效益持续改善

2024 年 07 月 10 日

## 【事项】

- ◆ 近日, 公司发布 2024 年半年度业绩预告, 上半年公司实现归母净利润 4-4.2 亿, 同比+40.12%-47.12%, 实现扣非归母净利润 3.5-3.7 亿元, 同比+35.36%-43.09%。

## 【评论】

- ◆ 国内外经营效益稳步提升, 业绩持续稳定向上。据预告测算, 2024Q2 公司预计实现归母净利润 2.1 亿元-2.3 亿元, 同比+32%-44%, 环比+9%-19%, 实现扣非归母净利润 1.7-1.9 亿元, 同比+15%-29%。公司克服原材料上涨, 海运费上升等不利因素, 业绩实现增长主要有以下原因: (1) 海外经营体盈利能力改善, 北美板块成功扭亏 (2) 各业务配套份额与配套价值持续提升 (3) 公司绩效考核体系完善, 效益提升成效显著。
- ◆ 海外建设全面提速, 盈利能力逐季改善。2023 年, 公司北美墨西哥工厂、欧洲波兰新工厂、美国莫顿后处理工厂均实现批产交付。海外工厂经营持续向好, 墨西哥一期工厂于 2023Q4 实现扭亏, 24Q1 北美板块整体扭亏。当前, 墨西哥二期厂房已在建设及产线布置中, 预计 2024 年批产。23 年公司获得国际订单 25.88 亿元, 占比 42%, 呈现明显加速趋势。随着公司加快国际化布局, 预计海外业绩贡献将进一步加大, 公司抗风险能力也将逐步上升。
- ◆ 数字与能源业务多线开花, 有望持续贡献增量。公司数字与能源业务围绕热泵、储能、数据中心、风光电、充电桩等多个行业。其中热泵和储能领域有望率先贡献增量。热泵领域, 欧洲应用新一代制冷剂的热泵将于 2025 年全面换代, 公司该产品有较高的市占率, 后续将继续扩大领先优势。另外, 公司在热泵板换产品与储能产品上深绑头部大客户。数据中心领域, 原先公司主要为海外客户提供集装箱浸没式一站式服务, 目前也向国内客户提供液冷模块产品。随着各业务线新项目逐步投产, 数字与能源板块将有望保持高增。

东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入 (维持)

## 东方财富证券研究所

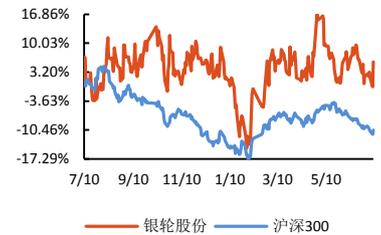
证券分析师: 周旭辉

证书编号: S1160521050001

联系人: 贾国琛

电话: 021-23586316

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值 (百万元)	14773.99
流通市值 (百万元)	13891.72
52 周最高/最低 (元)	20.59/13.78
52 周最高/最低 (PE)	34.70/19.70
52 周最高/最低 (PB)	3.43/2.19
52 周涨幅 (%)	4.89
52 周换手率 (%)	436.11

## 相关研究

《盈利能力稳健增长, 全球客户加速突破》

2024.04.22

《单季度业绩再创新高, 国际化战略逐步展开》

2023.10.27

## 【投资建议】

- ◆ 短期，国内商用车销量逐步回升，新能源汽车渗透率逐渐提升，公司主业稳健向上，盈利能力持续改善。中长期，公司已经形成了较为完善的新能源汽车热管理产品布局，未来有望成为全球新能源热管理行业 Tier1，同时看好公司在数字与能源热管理领域打造第三增长曲线。我们维持预计公司 2024-2026 年营收分别为 132.69、155.66、177.61 亿元，归母净利润分别为 8.06、10.03、12.48 亿元，对应 EPS 为 0.97、1.21、1.51，PE 为 17、14、11 倍，维持“买入”评级。

## 盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11018.01	13268.62	15566.26	17761.48
增长率(%)	29.93%	20.43%	17.32%	14.10%
EBITDA（百万元）	1412.78	1825.53	2271.91	2705.24
归母净利润（百万元）	612.14	805.61	1002.75	1247.50
增长率(%)	59.71%	31.60%	24.47%	24.41%
EPS(元/股)	0.77	0.97	1.21	1.51
市盈率 (P/E)	24.25	17.43	14.01	11.26
市净率 (P/B)	2.75	2.31	2.03	1.76
EV/EBITDA	11.70	9.00	7.14	5.96

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆ 新能源业务拓展不及预期
- ◆ 数字与能源业务拓展不及预期
- ◆ 原材料成本及海运费用下降不及预期
- ◆ 费用管控不及预期

## 资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>9918.06</b>	<b>11076.00</b>	<b>11903.09</b>	<b>13135.61</b>
货币资金	1918.97	1440.30	1758.21	2214.78
应收及预付	4526.34	5436.48	5318.45	5509.47
存货	2062.57	2399.22	2668.11	2993.36
其他流动资产	1410.18	1800.00	2158.32	2418.01
<b>非流动资产</b>	<b>6238.15</b>	<b>7414.40</b>	<b>8556.69</b>	<b>9879.50</b>
长期股权投资	323.56	313.06	253.46	353.06
固定资产	3577.42	4524.57	5581.36	6766.02
在建工程	606.11	575.80	547.01	519.66
无形资产	766.28	937.38	1008.48	1079.58
其他长期资产	964.79	1063.59	1166.39	1161.19
<b>资产总计</b>	<b>16156.21</b>	<b>18490.40</b>	<b>20459.78</b>	<b>23015.11</b>
<b>流动负债</b>	<b>8730.70</b>	<b>10211.14</b>	<b>11058.06</b>	<b>12211.13</b>
短期借款	2111.12	2414.53	2480.56	2789.23
应付及预收	5671.34	6570.00	7165.16	7932.10
其他流动负债	948.24	1226.61	1412.34	1489.80
<b>非流动负债</b>	<b>1335.03</b>	<b>1425.03</b>	<b>1475.03</b>	<b>1505.03</b>
长期借款	291.31	331.31	351.31	361.31
应付债券	635.10	635.10	635.10	635.10
其他非流动负债	408.61	458.61	488.61	508.61
<b>负债合计</b>	<b>10065.73</b>	<b>11636.17</b>	<b>12533.09</b>	<b>13716.16</b>
实收资本	804.24	800.44	800.44	800.44
资本公积	1213.74	1154.35	1154.35	1154.35
留存收益	3283.77	3968.53	4820.87	5881.25
归属母公司股东权益	5459.28	6080.86	6933.21	7993.58
少数股东权益	631.20	773.37	993.49	1305.36
<b>负债和股东权益</b>	<b>16156.21</b>	<b>18490.40</b>	<b>20459.78</b>	<b>23015.11</b>

## 利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>11018.01</b>	<b>13268.62</b>	<b>15566.26</b>	<b>17761.48</b>
营业成本	8641.92	10296.45	12001.59	13587.53
税金及附加	63.28	76.96	93.40	106.57
销售费用	290.71	444.50	513.69	589.68
管理费用	606.46	716.51	796.99	932.48
研发费用	490.31	590.45	692.70	790.39
财务费用	82.30	175.89	198.40	211.04
资产减值损失	-70.24	-49.70	-47.80	52.40
公允价值变动收益	-1.38	0.00	0.00	0.00
投资净收益	20.44	26.54	31.13	35.52
资产处置收益	3.15	26.54	31.13	35.52
其他收益	<b>77.19</b>	<b>55.73</b>	<b>62.27</b>	<b>71.05</b>
<b>营业利润</b>	<b>815.76</b>	<b>1026.97</b>	<b>1346.22</b>	<b>1738.29</b>
营业外收入	1.34	2.14	2.25	2.36
营业外支出	28.62	10.00	12.00	8.00
<b>利润总额</b>	<b>788.48</b>	<b>1019.11</b>	<b>1336.47</b>	<b>1732.65</b>
所得税	87.89	71.34	113.60	173.26
<b>净利润</b>	<b>700.58</b>	<b>947.77</b>	<b>1222.87</b>	<b>1559.38</b>
少数股东损益	88.44	142.17	220.12	311.88
<b>归属母公司净利润</b>	<b>612.14</b>	<b>805.61</b>	<b>1002.75</b>	<b>1247.50</b>
EBITDA	1412.78	1825.53	2271.91	2705.24

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>921.38</b>	<b>1413.80</b>	<b>2524.42</b>	<b>2678.01</b>
净利润	700.58	947.77	1222.87	1559.38
折旧摊销	537.02	626.05	741.74	879.36
营运资金变动	-568.19	-359.58	351.71	128.46
其它	251.97	199.56	208.10	110.82
<b>投资活动现金流</b>	<b>-604.61</b>	<b>-1906.78</b>	<b>-1959.32</b>	<b>-2144.37</b>
资本支出	-990.15	-1737.32	-1866.46	-2126.89
投资变动	386.80	-198.00	-125.00	-50.00
其他	-1.26	28.54	32.13	32.52
<b>筹资活动现金流</b>	<b>551.34</b>	<b>14.31</b>	<b>-247.19</b>	<b>-77.08</b>
银行借款	633.79	343.41	86.03	318.67
债券融资	26.63	0.00	0.00	0.00
股权融资	124.48	-63.18	0.00	0.00
其他	-233.56	-265.92	-333.22	-395.75
<b>现金净增加额</b>	<b>872.29</b>	<b>-478.67</b>	<b>317.90</b>	<b>456.57</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>705.69</b>	<b>1577.99</b>	<b>1099.32</b>	<b>1417.22</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>1577.99</b>	<b>1099.32</b>	<b>1417.22</b>	<b>1873.79</b>

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	29.93%	20.43%	17.32%	14.10%
营业利润增长	67.69%	25.89%	31.09%	29.12%
归属母公司净利润增长	59.71%	31.60%	24.47%	24.41%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	21.57%	22.40%	22.90%	23.50%
净利率	6.36%	7.14%	7.86%	8.78%
ROE	11.21%	13.25%	14.46%	15.61%
ROIC	8.17%	10.44%	11.80%	12.10%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	62.30%	62.93%	61.26%	59.60%
净负债比率	24.85%	34.81%	27.55%	22.22%
流动比率	1.14	1.08	1.08	1.08
速动比率	0.87	0.81	0.80	0.79
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.68	0.72	0.76	0.77
应收账款周转率	2.75	2.74	3.33	3.70
存货周转率	5.34	5.53	5.83	5.93
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.77	0.97	1.21	1.51
每股经营现金流	1.15	1.71	3.05	3.24
每股净资产	6.79	7.35	8.38	9.66
<b>估值比率</b>				
P/E	24.25	17.43	14.01	11.26
P/B	2.75	2.31	2.03	1.76
EV/EBITDA	11.70	9.00	7.14	5.96

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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。

本研究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报告之外，绝大多数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，投资者需自行承担风险。

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。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。