

## 业绩符合预期 全球化进程提速

2024年08月27日

➤ **事件概述。**公司披露 2024 年半年报：公司 2024H1 实现营收 61.5 亿元，同比+16.9%；归母净利 4.0 亿元，同比+41.3%；扣非净利 3.6 亿元，同比+40.8%。公司 2024Q2 实现营收 31.8 亿元，同比+17.8%，环比+7.0%；归母净利 2.1 亿元，同比+31.3%，环比+10.5%；扣非净利 1.9 亿元，同比+23.3%，环比+3.4%。公司 2024H1 业绩位于此前预告中 4.0-4.2 亿区间内，符合市场预期。

➤ **业绩符合市场预期，乘用车+数字能源业务表现亮眼。**1) **营收端：**公司 2024H1 实现营收 61.5 亿元，同比+16.9%。其中，乘用车业务营收 31.8 亿元，同比+36.4%；数字能源业务营收 4.4 亿元，同比+23.5%。公司 2024Q2 实现营收 31.8 亿元，同比+17.8%，环比+7.0%。我们认为公司 2024Q2 营收同环比增长的主要原因是新能源乘用车热管理项目持续放量+墨西哥工厂快速爬坡。2) **利润端：**公司 2024Q2 归母净利为 2.1 亿元，同比+31.3%，环比+10.5%。我们认为得益于规模效应+海外工厂盈利改善+增本增效。3) **费用端：**公司 2024Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.8%/5.0%/4.5%/0.3%，同比+1.0/-0.5/-0.1/-0.1pct，环比+0.5/-0.4/-0.1/-0.7pct，费用结构持续优化。

➤ **海外盈利水平显著改善，全球化订单加速获取。****经营层面：**2024H1 公司海外经营体盈利能力明显改善，北美经营体实现营业收入 7.1 亿元，同比+50.7%，实现净利润 0.2 亿元，同比扭亏为盈；欧洲经营体实现营业收入 0.9 亿元，同比+90.7%，实现净利润-0.1 亿元，较 2023 年同期大幅度减亏。**订单层面：**在乘用车领域，24H1 公司获得北美客户冷却模块及空调箱和 IGBT 冷板、欧洲著名汽车零部件制造商 chiller、全球知名汽车集团电池液冷板及冷凝器和前端模块等众多项目；数字与能源领域也获得了国际客户的重要项目定点。2024H1 公司新获订单生命周期内将新增年销售收入约 41.4 亿元，其中国际订单占比 46.0%。

➤ **第三增长曲线放量在即，在手订单持续突破。**2021 年起公司发展第三曲线业务，成立数字与能源热管理事业部，专注于数据中心液冷、输变电、储能及 PCS 液冷系统。2024H1 公司在储能热管理领域获得了阿里斯顿、比亚迪、中车、阳光电源等项目；在低空领域，获得某知名客户低空飞行器热管理项目；在数据中心领域，获得数据中心整体解决方案服务商的订单，为客户提供 BTB 算力中心液冷散热系统。期待公司数字能源订单陆续释放，为公司贡献第三成长曲线。

➤ **投资建议：**我们看好公司在新能源汽车热管理领域产品&项目&客户三重维度的扩展，以及全球化布局、第三曲线为公司中长期发展提供强劲发展引擎，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 136.1/163.1/193.0 亿元，归母净利分别为 8.52/10.46/12.61 亿元，EPS 分别为 1.03/1.26/1.52 元。对应 2024 年 8 月 27 日 14.87 元/股收盘价，PE 分别为 15/12/10 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**汽车需求不及预期、热管理行业竞争加剧、海运费波动风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,018	13,608	16,305	19,297
增长率 (%)	29.9	23.5	19.8	18.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	612	852	1,046	1,261
增长率 (%)	59.7	39.2	22.7	20.6
每股收益 (元)	0.74	1.03	1.26	1.52
PE	20	15	12	10
PB	2.3	2.0	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 26 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

14.87 元



分析师 **崔琰**

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

### 相关研究

1. 银轮股份 (002126.SZ) 系列点评一：业绩符合预期 海外盈利显著改善-2024/07/09

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,018	13,608	16,305	19,297
营业成本	8,642	10,706	12,815	15,119
营业税金及附加	63	82	98	116
销售费用	291	299	359	425
管理费用	606	721	864	1,023
研发费用	490	585	701	830
EBIT	876	1,220	1,453	1,766
财务费用	82	74	80	75
资产减值损失	-70	-23	-28	-32
投资收益	20	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>816</b>	<b>1,125</b>	<b>1,348</b>	<b>1,661</b>
营业外收支	-27	-12	-13	-13
<b>利润总额</b>	<b>788</b>	<b>1,113</b>	<b>1,335</b>	<b>1,648</b>
所得税	88	134	134	198
净利润	701	979	1,202	1,450
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>612</b>	<b>852</b>	<b>1,046</b>	<b>1,261</b>
EBITDA	1,413	1,802	2,115	2,501

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,919	1,725	2,102	2,757
应收账款及票据	4,466	5,689	6,950	8,330
预付款项	60	86	103	121
存货	2,063	2,910	3,413	3,986
其他流动资产	1,410	1,880	2,159	2,502
<b>流动资产合计</b>	<b>9,918</b>	<b>12,290</b>	<b>14,727</b>	<b>17,695</b>
长期股权投资	324	324	324	324
固定资产	3,577	4,244	4,675	4,963
无形资产	766	784	798	812
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,238</b>	<b>6,826</b>	<b>7,193</b>	<b>7,378</b>
<b>资产合计</b>	<b>16,156</b>	<b>19,117</b>	<b>21,920</b>	<b>25,073</b>
短期借款	2,111	2,111	2,111	2,111
应付账款及票据	5,671	7,274	8,707	10,273
其他流动负债	948	1,329	1,536	1,746
<b>流动负债合计</b>	<b>8,731</b>	<b>10,714</b>	<b>12,354</b>	<b>14,130</b>
长期借款	291	371	431	491
其他长期负债	1,044	1,101	1,116	1,124
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,335</b>	<b>1,473</b>	<b>1,548</b>	<b>1,616</b>
<b>负债合计</b>	<b>10,066</b>	<b>12,187</b>	<b>13,902</b>	<b>15,745</b>
股本	804	828	828	828
少数股东权益	631	759	915	1,103
<b>股东权益合计</b>	<b>6,090</b>	<b>6,930</b>	<b>8,018</b>	<b>9,328</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>16,156</b>	<b>19,117</b>	<b>21,920</b>	<b>25,073</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	29.93	23.51	19.82	18.35
EBIT 增长率	91.69	39.35	19.09	21.54
净利润增长率	59.71	39.18	22.72	20.65
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	21.57	21.32	21.41	21.65
净利率	5.56	6.26	6.41	6.54
总资产收益率 ROA	3.79	4.46	4.77	5.03
净资产收益率 ROE	11.21	13.81	14.72	15.34
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.14	1.15	1.19	1.25
速动比率	0.87	0.84	0.88	0.94
现金比率	0.22	0.16	0.17	0.20
资产负债率 (%)	62.30	63.75	63.42	62.80
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	132.53	140.00	143.00	145.00
存货周转天数	87.11	100.00	98.00	97.00
总资产周转率	0.74	0.77	0.79	0.82
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.74	1.03	1.26	1.52
每股净资产	6.60	7.46	8.58	9.94
每股经营现金流	1.11	1.05	1.75	2.05
每股股利	0.10	0.14	0.17	0.20
<b>估值分析</b>				
PE	20	15	12	10
PB	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.81	7.69	6.55	5.54
股息收益率 (%)	0.67	0.92	1.13	1.36

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	701	979	1,202	1,450
折旧和摊销	537	581	662	735
营运资金变动	-568	-864	-619	-715
<b>经营活动现金流</b>	<b>921</b>	<b>868</b>	<b>1,447</b>	<b>1,694</b>
资本开支	-990	-1,078	-978	-877
投资	387	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-605</b>	<b>-1,125</b>	<b>-948</b>	<b>-877</b>
股权募资	124	-52	0	0
债务募资	563	306	138	128
<b>筹资活动现金流</b>	<b>551</b>	<b>-17</b>	<b>-123</b>	<b>-162</b>
<b>现金净流量</b>	<b>872</b>	<b>-194</b>	<b>377</b>	<b>655</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026