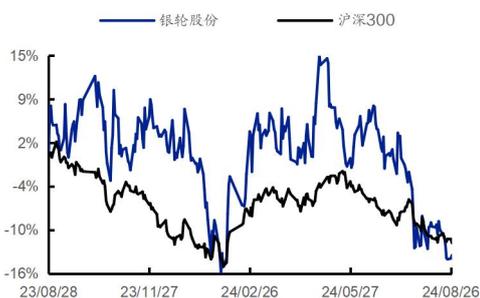


研究所：  
 证券分析师：戴畅 S0350523120004  
 daic@ghzq.com.cn  
 联系人：吴铭杰 S0350124030004  
 wumj@ghzq.com.cn

## 2024 年 H1 归母净利润同比+41%，第四曲线有望快速发展

### ——银轮股份（002126）2024 年中报&事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
银轮股份	-4.4%	-13.8%	-13.1%
沪深 300	-3.0%	-9.1%	-10.9%

#### 市场数据

当前价格(元)	14.95
52 周价格区间(元)	13.78-20.59
总市值(百万)	12,373.73
流通市值(百万)	11,634.80
总股本(万股)	82,767.43
流通股本(万股)	77,824.77
日均成交额(百万)	109.52
近一月换手(%)	0.92

#### 相关报告

《银轮股份（002126）2024 年半年度业绩预告点评：2024 年 H1 归母净利润预告中值同比+44%，公司向上趋势持续兑现（买入）\*汽车零部件\*戴畅》——2024-07-10

《银轮股份（002126）2024 年一季报点评：2024 年 Q1 归母净利润同环比增长，第三曲线业务放量可期（买入）\*汽车零部件\*戴畅》——2024-05-01

《银轮股份（002126）2023 年报点评：2023 年归

#### 事件：

2024 年 8 月 26 日，银轮股份发布 2024 年中报和《关于调整公司组织架构的公告》：

根据公司 2024 年中报，2024 年 H1 公司实现营收 61.52 亿元，同比+16.9%；归母净利润 4.03 亿元，同比+41.1%；扣非后归母净利润 3.64 亿元，同比+40.8%，其中 2024Q2 实现营收 31.82 亿元，同比+17.5%；归母净利润 2.11 亿元，同比+33.3%；扣非后归母净利润 1.85 亿元，同比+24.8%。

根据《关于调整公司组织架构的公告》，公司对组织架构进行了调整和优化，将原有以 33322 为核心的组织架构改成以 44332 为核心的新组织架构，在组织架构躯干部分调整方面提出增加 AI 数智产品部、原供应商发展总部从运营总部中独立、人力资源部从原总经办中独立、新设贸易公司等举措。

#### 投资要点：

- **2024 年 H1 营收高速增长，乘用车板块高速增长。** 2024 年 H1 公司实现营收 61.52 亿元，同比+16.9%，稳步增长。分业务来看：商用车及非道路业务实现营收 23.35 亿元，同比-1.54%；乘用车业务实现营收 31.82 亿元，同比+36.41%；数字与能源业务实现营收 4.35 亿元，同比+23.5%；其他业务实现营收 1.99 亿元，同比+3.36%。
- **2024 年 H1 归母净利润高速增长，各业务毛利率同比改善。** 2024 年 H1 公司实现归母净利润 4.03 亿元，同比+41.1%；毛利率 21.23%，同比+0.68pct，净利率 7.21%，同比+1.07pct。利润增速快于营收增速，主要得益于绩效考核持续推进叠加海外经营体盈利改善，公司整体毛利率同比提升。分业务来看：商用车及非道路业务实现毛利率 25.91%，同比+2.77pct；乘用车业务实现毛利率 16.9%，同比+0.35pct。
- **公司成立 AI 数智产品部，助力第四曲线快速发展。** 根据《关于调整公司组织架构的公告》，公司为进一步完善治理结构，进一

母净利润同比+60%，出海布局持续深化（买入）\*汽车零部件\*戴畅》——2024-04-17

《银轮股份(002126)2023年业绩快报及2024Q1业绩预告点评：2023年利润同比高增，2024年Q1业绩亮眼（买入）\*汽车零部件\*戴畅》——2024-04-14

《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

步提高自身管理水平和运营效率，对组织架构进行了调整和优化，其中提出增加 AI 数智产品部，对当前的业务风口期，将第四曲线 AI 数智产品部作为公司一级部门独立出来。我们认为此次组织架构的改变有助于公司更进一步集中资源聚焦投入芯片换热、人形机器人及核心零部件等人工智能第四曲线业务，开拓战略性业务和未来可持续增长点，助力第四曲线快速发展。

■ **盈利预测和投资评级** 在经营制度改革、海外业务盈利能力、新业务持续开拓等正向因素影响下，公司业绩有望持续高增，我们预计公司 2024-2026 年实现营业总收入 138、169、198 亿元，同比增速为 25%、23%、17%；实现归母净利润 8.81、11.45、14.25 亿元，同比增速为 44%、30%、24%；EPS 为 1.06、1.38、1.72 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 14、11、9 倍，维持“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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11018	13802	16946	19790
增长率(%)	30	25	23	17
归母净利润（百万元）	612	881	1145	1425
增长率(%)	60	44	30	24
摊薄每股收益（元）	0.74	1.06	1.38	1.72
ROE(%)	11	14	15	16
P/E	24.25	14.04	10.80	8.68
P/B	2.75	1.93	1.67	1.42
P/S	1.36	0.90	0.73	0.63
EV/EBITDA	11.70	7.76	6.28	5.15

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:	14.95	投资评级:	买入 (维持)		日期:	2024/08/27
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	11%	14%	15%	16%	EPS	0.77	1.06	1.38	1.72		
毛利率	22%	21%	22%	22%	BVPS	6.79	7.74	8.96	10.49		
期间费率	9%	9%	9%	8%	<b>估值</b>						
销售净利率	6%	6%	7%	7%	P/E	24.25	14.04	10.80	8.68		
<b>成长能力</b>					P/B	2.75	1.93	1.67	1.42		
收入增长率	30%	25%	23%	17%	P/S	1.36	0.90	0.73	0.63		
利润增长率	60%	44%	30%	24%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>		
总资产周转率	0.74	0.80	0.89	0.95	营业收入	11018	13802	16946	19790		
应收账款周转率	3.04	3.14	3.12	3.03	营业成本	8642	10835	13271	15430		
存货周转率	4.40	5.08	6.15	6.81	营业税金及附加	63	83	102	119		
<b>偿债能力</b>					销售费用	291	359	441	515		
资产负债率	62%	61%	59%	56%	管理费用	606	746	899	1030		
流动比	1.14	1.22	1.30	1.38	财务费用	82	83	102	119		
速动比	0.87	0.96	1.06	1.12	其他费用/(-收入)	490	614	754	881		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>营业利润</b>	<b>816</b>	<b>1088</b>	<b>1383</b>	<b>1703</b>		
现金及现金等价物	2128	2424	2474	2466	营业外净收支	-27	0	0	0		
应收款项	4466	5653	6900	7975	<b>利润总额</b>	<b>788</b>	<b>1088</b>	<b>1383</b>	<b>1703</b>		
存货净额	2063	2207	2112	2422	所得税费用	88	109	138	170		
其他流动资产	1261	1546	1924	2159	<b>净利润</b>	<b>701</b>	<b>979</b>	<b>1245</b>	<b>1532</b>		
<b>流动资产合计</b>	<b>9918</b>	<b>11830</b>	<b>13410</b>	<b>15022</b>	少数股东损益	88	98	100	107		
固定资产	3577	3811	4149	4655	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>612</b>	<b>881</b>	<b>1145</b>	<b>1425</b>		
在建工程	606	506	406	306	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>		
无形资产及其他	1731	1758	1737	1709	<b>经营活动现金流</b>	<b>921</b>	<b>961</b>	<b>1119</b>	<b>1377</b>		
长期股权投资	324	274	224	174	净利润	612	881	1145	1425		
<b>资产总计</b>	<b>16156</b>	<b>18179</b>	<b>19925</b>	<b>21866</b>	少数股东损益	88	98	100	107		
短期借款	2111	2061	2011	1961	折旧摊销	537	574	658	783		
应付款项	5671	6471	7004	7501	公允价值变动	1	0	0	0		
合同负债	44	60	70	82	营运资金变动	-568	-777	-978	-1131		
其他流动负债	904	1076	1214	1324	<b>投资活动现金流</b>	<b>-605</b>	<b>-605</b>	<b>-769</b>	<b>-1057</b>		
<b>流动负债合计</b>	<b>8731</b>	<b>9668</b>	<b>10299</b>	<b>10868</b>	资本支出	-990	-742	-925	-1212		
长期借款及应付债券	926	926	926	926	长期投资	387	100	100	100		
其他长期负债	409	453	453	453	其他	-1	37	55	55		
<b>长期负债合计</b>	<b>1335</b>	<b>1379</b>	<b>1379</b>	<b>1379</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>551</b>	<b>-59</b>	<b>-300</b>	<b>-328</b>		
<b>负债合计</b>	<b>10066</b>	<b>11047</b>	<b>11678</b>	<b>12247</b>	债务融资	563	-42	-50	-50		
股本	804	828	828	828	权益融资	124	250	0	0		
股东权益	6090	7132	8247	9620	其它	-136	-267	-250	-278		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16156</b>	<b>18179</b>	<b>19925</b>	<b>21866</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>872</b>	<b>296</b>	<b>50</b>	<b>-8</b>		

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。