

银轮股份(002126.SZ)/汽车

证券研究报告/公司点评

2024年8月31日

评级：买入（维持）

市场价格：16.07元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

分析师：毛奕玄

执业证书编号：S0740523020003

Email: hejunyi@zts.com.cn

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,480	11,018	13,139	16,539	19,493
增长率yoy%	8%	30%	19%	26%	18%
净利润(百万元)	383	612	845	1,164	1,376
增长率yoy%	74%	60%	38%	38%	18%
每股收益(元)	0.46	0.74	1.02	1.41	1.66
每股现金流量	0.67	1.11	1.55	1.97	2.31
净资产收益率	7%	10%	12%	15%	15%
P/E	34.7	21.7	15.7	11.4	9.7
P/B	2.8	2.4	2.2	1.9	1.6

备注：数据统计日期截至2024年8月30日收盘价

### 投资要点

■ 事件：公司发布2024年中期业绩，24H1实现营收61.52亿元，同比+16.9%，归母净利润4.03亿元，同比+41.13%。其中Q2实现营收31.82亿元，环比+7.17%，归母净利润2.11亿元，环比+9.9%，符合预期。

■ 营收、利润持续亮眼，订单表现持续超预期

1) 营收及利润：24H1实现营收61.52亿元，同比+16.9%，归母净利润4.03亿元，同比+41.13%。其中商用车及非道路实现23.35亿元，同比-3.86%，毛利率25.91%，同比提升11.97%；乘用车31.82亿元，同比+36.7%，毛利率16.90%，同比提升2.13%，数字与能源4.35亿元，同比+40.9%。

2) 订单：报告期内，累计新获取超130个项目，根据客户需求与预测，生命周期内新获项目达产后将为公司新增年销售收入约41.43亿元，其中按区域划分，国际订单占比46.02%，国内订单占比53.98%。按行业划分，商用车与非道路订单占比22.74%，乘用车订单占比63.16%，数字能源订单占比14.10%。

■ 全球化效果布局渐显，海外业务开始放量

①报告期内北美经营体实现营业收入7.06亿元，同比增长50.67%；实现净利润1,785.33万元，同比扭亏为盈。欧洲经营体实现营业收入8,557.97万元，同比增长90.70%；实现净利润-741.17万元，与去年同期相比，实现了显著的减亏；②24年4月发布公告，将在北美投资8400万建立北美银轮总部，以配合墨西哥工厂快速服务国际客户需求；后续公司海外业务持续向好；③获取国际客户订单呈现加速态势，在乘用车领域，陆续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、奔驰水空中冷器、国际知名豪华车厂商PPE芯片冷板项目等。在商用车领域，陆续获得了国际著名汽车制造商新能源卡车集成模块和芯片液冷板、沃尔沃卡车电池水冷板等项目。

■ 全力加速第三曲线业务发展，突破重点客户和重点项目

报告期内，突破了4家战略客户、2家大客户，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，获得国际著名机械设备公司数据中心备用电源超大型冷却模块，获得数据中心整体解决方案服务商的订单，为客户提供BTB算力中心的液冷散热系统，与多家国内外知名科技公司逐步建立项目开发合作关系。

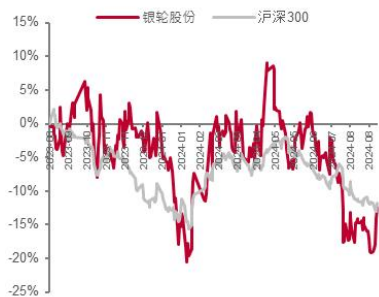
■ 盈利预测与投资评级：预计24/25/26年收入分别是131.39/165.39/194.93亿元，同比增速分别为+19.25%/+25.88%/+17.86%，实现归母净利润8.45/11.64/13.76亿元，同比增速分别+38.10%/+37.67%/+18.26%，对应24/25/26年PE分别为15.7/11.4/9.7X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：原材料价格波动风险；汇率波动风险；项目进度不及预期。

### 基本状况

总股本(百万股)	828
流通股本(百万股)	778
市价(元)	16.07
市值(百万元)	13301
流通市值(百万元)	12506

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

《【中泰汽车】银轮股份(002126)海外业务开始放量，基于平台能力持续打开成长曲线》2024.04.21

《【中泰汽车】银轮股份(002126)深耕热管理，基于平台能力持续打开成长曲线》2024.02.03

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,919	3,942	4,962	5,848	营业收入	11,018	13,139	16,539	19,493
应收票据	466	0	0	0	营业成本	8,642	10,221	12,787	15,099
应收账款	4,001	4,666	5,741	6,708	税金及附加	63	79	99	117
预付账款	60	153	192	226	销售费用	291	263	331	390
存货	2,063	2,325	2,979	3,553	管理费用	606	788	992	1,170
合同资产	85	136	166	188	研发费用	490	591	744	877
其他流动资产	1,410	1,620	1,981	2,290	财务费用	82	107	96	79
流动资产合计	9,918	12,706	15,855	18,625	信用减值损失	-56	-56	-56	-56
其他长期投资	40	40	40	40	资产减值损失	-70	-36	-36	-36
长期股权投资	324	324	324	324	公允价值变动收益	-1	3	5	3
固定资产	3,577	3,479	3,455	3,494	投资收益	20	22	23	23
在建工程	606	706	706	606	其他收益	77	58	60	60
无形资产	766	817	900	920	<b>营业利润</b>	816	1,080	1,486	1,756
其他非流动资产	925	513	516	519	营业外收入	1	7	7	7
非流动资产合计	6,238	5,879	5,941	5,902	营业外支出	29	10	10	10
<b>资产合计</b>	<b>16,156</b>	<b>18,586</b>	<b>21,796</b>	<b>24,527</b>	<b>利润总额</b>	788	1,077	1,483	1,753
短期借款	2,111	4,031	4,289	4,026	所得税	88	118	163	193
应付票据	2,337	2,798	3,582	4,255	<b>净利润</b>	701	958	1,320	1,560
应付账款	3,335	3,066	3,874	4,620	少数股东损益	88	113	156	184
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	612	845	1,164	1,376
合同负债	44	237	298	351	NOPLAT	774	1,054	1,405	1,630
其他应付款	42	42	42	42	EPS (按最新股本摊薄)	0.74	1.02	1.41	1.66
一年内到期的非流动负债	277	277	277	277					
其他流动负债	585	693	831	952	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	8,731	11,143	13,192	14,522	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	291	293	295	297	<b>成长能力</b>				
应付债券	635	0	0	0	营业收入增长率	29.9%	19.3%	25.9%	17.9%
其他非流动负债	409	328	328	328	EBIT 增长率	69.7%	36.0%	33.3%	16.0%
非流动负债合计	1,335	621	623	625	归母公司净利润增长率	59.7%	38.1%	37.7%	18.3%
<b>负债合计</b>	<b>10,066</b>	<b>11,764</b>	<b>13,815</b>	<b>15,147</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	5,459	6,078	7,081	8,296	毛利率	21.6%	22.2%	22.7%	22.5%
少数股东权益	631	744	900	1,084	净利率	6.4%	7.3%	8.0%	8.0%
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,090</b>	<b>6,822</b>	<b>7,981</b>	<b>9,380</b>	ROE	10.1%	12.4%	14.6%	14.7%
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,156</b>	<b>18,586</b>	<b>21,796</b>	<b>24,527</b>	ROIC	10.8%	11.1%	13.1%	13.9%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>					资产负债率	62.3%	63.3%	63.4%	61.8%
					债务权益比	61.1%	72.3%	65.0%	52.5%
<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3
<b>经营活动现金流</b>	921	1,287	1,634	1,910	速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0
现金收益	1,280	1,655	1,997	2,226					

存货影响	-200	-263	-654	-574	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	-838	-257	-1,078	-965	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
经营性应付影响	962	192	1,593	1,418	应收账款周转天数	118	119	113	115
其他影响	-283	-42	-225	-196	应付账款周转天数	124	113	98	101
<b>投资活动现金流</b>	-605	-202	-617	-524	存货周转天数	82	77	75	78
资本支出	-1,167	-643	-640	-546	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	71	0	0	0	每股收益	0.74	1.02	1.41	1.66
其他长期资产变化	491	441	23	22	每股经营现金流	1.11	1.55	1.97	2.31
<b>融资活动现金流</b>	551	938	3	-500	每股净资产	6.60	7.34	8.55	10.02
借款增加	646	1,287	260	-261	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-150	-517	-578	-706	P/E	22	16	11	10
股东融资	124	0	0	0	P/B	2	2	2	2
其他影响	-69	168	321	467	EV/EBITDA	4	3	2	2

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。