

公司点评

银轮股份 (002126.SZ)

汽车 | 汽车零部件

Q3 净利率提升，海外布局持续推进

2024年10月31日

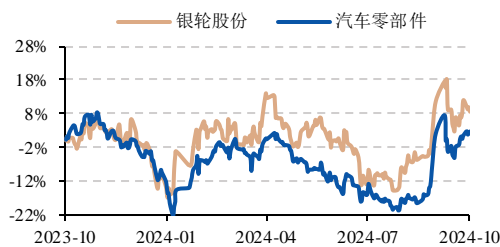
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	18.96
52 周价格区间 (元)	14.58-20.63
总市值 (百万)	15775.74
流通市值 (百万)	14822.41
总股本 (万股)	83205.40
流通股 (万股)	78177.30

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
银轮股份	5.63	24.74	3.38
汽车零部件	9.85	21.98	1.21

杨甫

分析师

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@hncasing.com

翁伟文

研究助理

wengweiwen@hncasing.com

相关报告

- 银轮股份 (002126.SZ) 公司 2024 年半年报点评: 业绩稳定增长, 第三曲线业务顺利推进 2024-09-10
- 银轮股份 (002126.SZ) 公司 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 盈利能力大幅提升, 新项目持续导入 2024-05-06
- 银轮股份 (002126.SZ) 公司 2023 年度业绩预告点评: 全年业绩高速增长, 墨西哥工厂四季度实现盈亏平衡 2023-12-20

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (亿元)	84.8	110.18	134.04	159.18	192.03
归母净利润 (亿元)	3.83	6.12	8.09	11.08	14.78
每股收益 (元)	0.46	0.74	0.97	1.33	1.78
每股净资产 (元)	5.48	6.44	7.57	8.64	10.07
P/E	41.16	25.77	19.51	14.24	10.67
P/B	3.46	2.95	2.51	2.19	1.88

资料来源: iFinD (2024-10-31 收盘价), 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2024 年第三季度报告, 2024 前三季度公司实现营业收入 92.05 亿元 (同比+15.18%), 归母净利润 6.04 亿元 (同比+36.20%), 扣非净利润 5.49 亿元 (同比+32.78%), 经营活动净现金流 8.84 亿元 (同比+93.20%); 其中 2024Q3 公司实现营收 30.54 亿元 (同比+11.85%/环比-4.04%), 归母净利润 2.01 亿元 (同比+27.31%/环比-4.76%), 扣非净利润 1.85 亿元 (同比+19.44%/环比+0.09%)。
- 第一、第二曲线业务稳健发展, 新增订单持续注入动能: 分行业来看, 根据公司在投资者关系管理公告中披露的数据, 2024 前三季度公司乘用车板块、商用车与非道路板块及数字能源板块分别实现营收 49.11 亿元 (同比+33.50%)、33.16 亿元 (同比-6.40%)、6.90 亿元 (同比+62.87%), 占公司营收比重分别为 55.07%、37.19%、7.74%, 乘用车及数字能源业务保持快速增长, 商用车及非道路业务出现小幅下滑, 主要受商用车行业终端需求疲软影响。订单方面, 今年前三季度公司新获客户订单量继续保持提升趋势, 根据客户预测达产后将新增年化销售收入约 66 亿元, 新增订单将为公司未来业绩增长持续注入动能。
- 净利率保持提升势头, 降本增效卓有成效: 盈利端, 公司调整会计准则, 将计提的保证类质量保证费用计入营业成本。经调整后 2024 前三季度公司实现毛利率 20.07% (同比-0.97pcts), 净利率 7.41% (同比+1.03pcts)。费用端, 2024 前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率调整后分别为 1.35%/5.36%/4.71%/0.49%, 同比分别-0.12/-0.09/+0.03/-0.34pcts, 公司费用管控得当; 其中财务费用率下降主要由本期存款性理财利息收入增加导致。
- 海外业务及第三曲线工业/民用业务推进顺利, 未来将贡献公司业绩增长新动力: 今年前三季度公司实现外销收入 23.90 亿元 (同比+27.81%), 占营收比重达 26.03% (同比+2.62pcts), 海外业务推进顺利。公司海外工厂中北美属地前三季度已实现盈利, 波兰新工厂同比减亏, 预计 2025 年可实现盈亏平衡。随着公司海外产能持续释放, 新项目持续导入, 海外业务的增长将在未来为公司业绩增长提供新动力。第三发展

曲线工业/民用业务方面，上半年公司突破了4家战略客户、2家大客户：在储能热管理领域，公司获得了阿里斯顿、比亚迪、中车、阳光电源等项目。在低空领域，公司获得某知名客户低空飞行器热管理项目。在数据中心领域，公司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及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，并与多家国内外知名科技公司逐步建立项目开发合作关系。随着新项目逐步落地，公司工业及民用业务将在未来几年将保持高速增长。

- **投资建议：**我们预计2024-2026年公司营收为134.04亿元、159.18亿元、192.03亿元，实现归母净利润8.09亿元、11.08亿元、14.78亿元，对应同比增速为32.12%、37.00%、33.40%，当前股价对应2024年PE为19.51倍。考虑公司热管理传统业务的稳定性，新能源业务的高速发展，供应链出海带来的成长性以及民用/工业领域业务的拓展性，我们看好公司的中长期发展，参照同行业公司给予2024年市盈率区间20-25倍，合理区间为19.4-24.3元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险，原材料价格波动风险，市场竞争风险，汇率波动风险，新能源汽车销量不及预期。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,479.64	11,018.0	13,404.2	15,918.0	19,203.4	营业收入	8,479.64	11,018.01	13,404.27	15,918.01	19,203.48
减: 营业成本	6,797.63	8,641.92	10,419.8	12,260.4	14,623.3	增长率 (%)	8.48	29.93	21.66	18.75	20.64
营业税金及附加	41.53	63.28	68.38	81.21	97.97	归属母公司股东净利润	383.28	612.14	808.74	1,107.95	1,477.96
营业费用	278.85	290.71	361.92	413.87	499.29	增长率 (%)	73.92	59.71	32.12	37.00	33.40
管理费用	471.95	606.46	723.83	843.65	1,017.78	每股收益 (EPS)	0.46	0.74	0.97	1.33	1.78
研发费用	386.12	490.31	589.79	692.43	835.35	每股股利 (DPS)	0.08	0.10	0.19	0.26	0.35
财务费用	29.74	82.30	99.78	60.32	35.83	每股经营现金流	0.64	1.06	1.99	1.48	2.23
减值损失	-92.42	-126.66	-144.08	-171.10	-206.41	销售毛利率	0.20	0.22	0.22	0.23	0.24
加: 投资收益	21.81	20.44	22.05	22.05	22.05	销售净利率	0.05	0.06	0.07	0.08	0.09
公允价值变动损益	3.14	-1.38	0.00	0.00	0.00	净资产收益率 (ROE)	0.08	0.11	0.13	0.15	0.17
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率 (ROIC)	0.07	0.12	0.13	0.17	0.19
营业利润	486.46	815.76	1,089.00	1,487.33	1,979.91	市盈率 (P/E)	41.16	25.77	19.51	14.24	10.67
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率 (P/B)	3.46	2.95	2.51	2.19	1.88
利润总额	483.39	788.48	1,076.64	1,474.97	1,967.54	股息率 (分红/股价)	0.00	0.01	0.01	0.01	0.02
减: 所得税	34.47	87.89	129.20	177.00	236.10	主要财务指标					
净利润	448.92	700.58	947.44	1,297.97	1,731.44	收益率					
减: 少数股东损益	65.64	88.44	138.70	190.02	253.48	毛利率	19.84%	21.57%	22.26%	22.98%	23.85%
归属母公司股东净利润	383.28	612.14	808.74	1,107.95	1,477.96	三费/销售收入	9.20%	8.89%	8.84%	8.28%	8.09%
资产负债表						EBIT/销售收入					
货币资金	972.21	1,918.97	1,340.43	1,591.80	1,920.35	EBITDA/销售收入	10.54%	12.41%	14.53%	15.03%	15.25%
交易性金融资产	529.40	209.36	209.36	209.36	209.36	销售净利率	5.29%	6.36%	7.07%	8.15%	9.02%
应收和预付款项	4,531.12	5,567.74	6,520.06	8,396.95	10,393.1	资产获利率					
其他应收款 (合计)	49.82	59.44	68.82	81.73	98.60	ROE	8.19%	11.21%	12.63%	15.19%	17.43%
存货	1,862.71	2,062.57	2,569.28	3,023.13	3,605.75	ROA	2.83%	3.79%	4.78%	5.74%	6.83%
其他流动资产	57.53	99.99	122.02	144.91	174.82	ROIC	7.48%	11.65%	13.09%	16.61%	19.35%
长期股权投资	394.22	323.56	330.68	337.81	344.94	资本结构					
金融资产投资	208.46	293.62	293.62	293.62	293.62	资产负债率	61.31%	62.30%	57.60%	57.23%	55.20%
投资性房地产	75.62	40.13	38.20	36.27	34.35	投资资本/总资产	50.75%	49.08%	48.20%	47.29%	44.65%
固定资产和在建工程	3,649.24	4,323.39	4,417.07	4,426.51	4,069.70	带息债务/总负债	30.06%	31.35%	15.21%	12.42%	3.91%
无形资产和开发支出	944.00	945.26	689.83	434.41	178.98	流动比率	1.12	1.14	1.25	1.32	1.44
其他非流动资产	249.20	312.20	315.23	316.26	315.28	速动比率	0.84	0.88	0.93	1.00	1.09
资产总计	13,523.5	16,156.2	16,914.6	19,292.7	21,638.8	股利支付率	16.72%	13.38%	19.62%	19.62%	19.62%
短期借款	1,554.56	2,111.12	677.35	818.82	229.44	收益留存率	83.28%	86.62%	80.38%	80.38%	80.38%
交易性金融负债	0.00	2.72	2.72	2.72	2.72	资产管理效率					
应付和预收款项	5,115.51	6,141.38	7,459.01	8,776.61	10,468.0	总资产周转率	0.63	0.68	0.79	0.83	0.89
长期借款	937.48	1,044.72	804.21	552.86	238.01	固定资产周转率	2.93	2.96	3.61	4.16	5.16
其他负债	683.34	765.79	799.77	889.59	1,007.02	应收账款周转率	2.04	2.19	2.28	2.28	2.28
负债合计	8,290.90	10,065.7	9,743.06	11,040.5	11,945.2	存货周转率	3.65	4.19	4.06	4.06	4.06
股本	792.14	804.24	832.05	832.05	832.05	估值指标					
资本公积	1,047.99	1,213.74	1,478.21	1,478.21	1,478.21	EBIT	513.13	870.78	1,176.42	1,535.29	2,003.37
留存收益	2,839.62	3,441.30	4,091.39	4,981.99	6,170.01	EBITDA	893.41	1,367.76	1,947.06	2,392.17	2,928.50
归属母公司股东权益	4,679.75	5,459.28	6,401.65	7,292.25	8,480.27	NOPLAT	455.58	799.23	1,038.07	1,353.87	1,765.79
少数股东权益	552.89	631.20	769.90	959.92	1,213.40	归母净利润	383.28	612.14	808.74	1,107.95	1,477.96
股东权益合计	5,232.64	6,090.48	7,171.55	8,252.17	9,693.67	EPS	0.46	0.74	0.97	1.33	1.78
负债和股东权益合计	13,523.5	16,156.2	16,914.6	19,292.7	21,638.8	BPS	5.48	6.44	7.57	8.64	10.07
现金流量表						PE					
经营性现金净流量	531.26	881.34	1,657.03	1,234.06	1,853.67	PEG	0.56	0.43	0.61	0.38	0.32
投资性现金净流量	-792.36	-604.61	-595.13	-595.13	-295.13	PB	3.46	2.95	2.51	2.19	1.88
筹资性现金净流量	242.25	551.34	-1,640.4	-387.55	-1,229.9	PS	1.86	1.43	1.18	0.99	0.82
现金流量净额	-18.58	832.25	-578.54	251.37	328.55	PCF	29.69	17.90	9.52	12.78	8.51

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438