

海外定点再获突破 全球化进程提速

2025 年 02 月 13 日

➤ **事件概述。**公司的全资子公司 YINLUN TDI,LLC 近日收到了某北美著名汽车品牌定点协议书。公司获得该客户新能源汽车散热器项目定点。项目预计将于 2027 年开始批量供货，生命周期内销售额约 0.6 亿美元。

➤ **海外定点再获突破 全球化进程提速。**2023 年以来,公司海外订单持续突破,在乘用车领域, 2023H2 获汉格斯特 (Hengst) 德国总部的乘用车铝油冷器、美国某电动汽车制造商空调箱、欧洲某著名汽车零部件制造商空调箱等项目定点; 2024H1 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定点; 2024H2 亦获得某欧洲著名汽车品牌新能源汽车电池冷却板项目定点。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%。我们认为本次再获外资客户定点突破, 彰显了外资主机厂对公司在新能源汽车热管理产品开发设计、技术质量、生产保障能力的认可, 将进一步提升公司在该产品领域的技术能力和产品实力, 巩固公司在该产品领域的领先地位。

➤ **新能源热管理业务快速增长 “1+4+N” 产品持续拓展。**公司新能源客户持续开拓, 覆盖北美大客户、比亚迪、理想、小鹏、赛力斯、小米、零跑、沃尔沃等, 2023 年公司乘用车新能源业务快速增长, 市场份额持续提高。此外, 公司陆续获得了北美客户芯片冷却系统及超充冷却模块、比亚迪前端模块和无刷风扇、宁德时代水冷板、沃尔沃前端模块、国内造车新势力前端模块及集成模块、理想汽车空调管路总成和无刷风扇等订单, 新能源业务发展再上新台阶。

➤ **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、发电及输变电、储能及 PCS 液冷系统, 2023H1 获得了奥克斯、同飞、英维克等客户热泵及储能板换订单、阳光电源储能及光伏逆变器液冷机组项目定点; 2024 年 3 月再获项目突破, 获得某国际著名机械设备公司商用设备的超大型冷却模块项目定点。我们预计 2024 年起随着相关项目的量产爬坡, 第三曲线将为公司带来较为显著的业绩增量, 支撑公司长期成长。

➤ **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 130.1/157.1/185.9 亿元, 归母净利润分别为 8.2/10.7/13.3 亿元, EPS 分别为 0.99/1.28/1.59 元。对应 2025 年 2 月 13 日 22.59 元/股收盘价, PE 分别为 23/18/14 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 公司新项目扩展不及预期、汽车热管理行业竞争加剧、客户拓展不及预期等、海外关税变化风险、汇率波动等。

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	13,008	15,705	18,587
增长率 (%)	29.9	18.1	20.7	18.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	612	822	1,069	1,327
增长率 (%)	59.7	34.3	30.0	24.2
每股收益 (元)	0.73	0.99	1.28	1.59
PE	31	23	18	14
PB	3.5	3.1	2.7	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 2 月 13 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

22.59 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

分析师 姜煦洲

执业证书: S0100524120005

邮箱: jiangxuzhou@mszq.com

相关研究

- 1.银轮股份 (002126.SZ) 系列点评四: 2024Q3 业绩符合预期 全球化战略稳步推进-2024/10/30
- 2.银轮股份 (002126.SZ) 系列点评三: 2024Q3 业绩符合预期 海外业务贡献增量-2024/10/15
- 3.银轮股份 (002126.SZ) 系列点评二: 业绩符合预期 全球化进程提速-2024/08/27
- 4.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	13,008	15,705	18,587
营业成本	8,642	10,266	12,356	14,563
营业税金及附加	63	78	94	112
销售费用	291	286	346	409
管理费用	606	689	817	948
研发费用	490	559	660	762
EBIT	876	1,183	1,481	1,850
财务费用	82	74	78	74
资产减值损失	-70	-25	-27	-31
投资收益	20	0	0	0
营业利润	816	1,086	1,378	1,747
营业外收支	-27	-12	-13	-13
利润总额	788	1,074	1,365	1,734
所得税	88	129	137	208
净利润	701	945	1,229	1,526
归属于母公司净利润	612	822	1,069	1,327
EBITDA	1,413	1,764	2,143	2,585

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,919	1,821	2,222	2,965
应收账款及票据	4,466	5,438	6,694	8,023
预付款项	60	82	99	117
存货	2,063	2,790	3,291	3,839
其他流动资产	1,410	1,840	2,119	2,450
流动资产合计	9,918	11,972	14,425	17,394
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
非流动资产合计	6,238	6,843	7,209	7,394
资产合计	16,156	18,815	21,635	24,787
短期借款	2,111	2,111	2,111	2,111
应付账款及票据	5,671	6,975	8,396	9,895
其他流动负债	948	1,366	1,572	1,775
流动负债合计	8,731	10,453	12,079	13,781
长期借款	291	371	431	491
其他长期负债	1,044	1,112	1,127	1,135
非流动负债合计	1,335	1,484	1,559	1,627
负债合计	10,066	11,936	13,638	15,408
股本	804	835	835	835
少数股东权益	631	754	914	1,112
股东权益合计	6,090	6,878	7,997	9,380
负债和股东权益合计	16,156	18,815	21,635	24,787

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	29.93	18.06	20.74	18.35
EBIT 增长率	91.69	35.07	25.20	24.92
净利润增长率	59.71	34.33	29.99	24.20
盈利能力 (%)				
毛利率	21.57	21.08	21.32	21.65
净利率	5.56	6.32	6.81	7.14
总资产收益率 ROA	3.79	4.37	4.94	5.36
净资产收益率 ROE	11.21	13.43	15.09	16.06
偿债能力				
流动比率	1.14	1.15	1.19	1.26
速动比率	0.87	0.84	0.89	0.95
现金比率	0.22	0.17	0.18	0.22
资产负债率 (%)	62.30	63.44	63.04	62.16
经营效率				
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	0.74	0.78	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.99	1.28	1.59
每股净资产	6.54	7.34	8.49	9.91
每股经营现金流	1.10	1.19	1.76	2.14
每股股利	0.10	0.13	0.17	0.21
估值分析				
PE	31	23	18	14
PB	3.5	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	14.28	11.44	9.42	7.81
股息收益率 (%)	0.44	0.58	0.76	0.94

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	701	945	1,229	1,526
折旧和摊销	537	581	662	735
营运资金变动	-568	-709	-622	-696
经营活动现金流	921	993	1,468	1,785
资本开支	-990	-1,078	-978	-877
投资	387	0	0	0
投资活动现金流	-605	-1,149	-948	-877
股权募资	124	-63	0	0
债务募资	563	306	138	128
筹资活动现金流	551	-22	-119	-165
现金净流量	872	-98	401	743

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。本报告清晰准确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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048