

2024Q3 业绩符合预期 海外业务贡献增量

2024年10月15日

➤ **事件概述。**公司披露 2024 年前三季度业绩预告：公司预计 2024 年前三季度实现归母净利润 6.0-6.1 亿元，同比+34.1%~37.5%；预计实现扣非归母净利润 5.5-5.6 亿元，同比+31.8%~35.4%。根据公告测算，预计公司 2024Q3 实现归母净利润 1.9~2.1 亿元，同比+21.4%~32.8%，环比-8.9%至-0.7%。

➤ **2024Q3 业绩符合预期 海外经营体盈利能力显著提升。**公司预计 2024Q3 实现归母净利润 1.9~2.1 亿元，同比+21.4%~32.8%，2024Q3 业绩同比高速增长的主要原因为：1) 公司持续通过采购降本、设计降本、质量改善、加快资产周转、产线效率提升等措施，聚焦经营利润率的提升；2) 公司在“属地化制造、全球化运营”方面取得阶段性成效，墨西哥工厂自 23Q2 投产后顺利为北美大客户配套多个品类产品，**2023Q4 已实现单季度盈亏平衡，随着新项目的陆续投产及产能利用率的提升，2024 年起北美区域实现整体盈利，为公司贡献业绩增量。**公司 2024Q3 业绩环比小幅度下滑，我们认为主要原因为三季度为商用车淡季，重卡批发销量环比略有下滑，对公司商用车业务构成一定影响。

➤ **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。我们预计公司 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 136.1/163.1/193.0 亿元，归母净利分别为 8.52/10.45/12.61 亿元，EPS 分别为 1.02/1.26/1.52 元。对应 2024 年 10 月 14 日 19.07 元/股收盘价，PE 分别为 19/15/13 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**海内外汽车需求不及预期、汽车热管理行业竞争加剧、公司新项目推进不及预期等、原材料价格波动风险、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	1,045	1,261
增长率 (%)	59.7	39.2	22.7	20.7
每股收益 (元)	0.74	1.02	1.26	1.52
PE	26	19	15	13
PB	2.9	2.6	2.2	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.07 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) 系列点评二：业绩符合预期 全球化进程提速-2024/08/27
- 2.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
营业利润	816	1,125	1,348	1,661
营业外收支	-27	-12	-13	-13
利润总额	788	1,113	1,335	1,648
所得税	88	134	134	198
净利润	701	979	1,202	1,450
归属于母公司净利润	612	852	1,045	1,261
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	1,714	2,091	2,746
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
流动资产合计	9,918	12,279	14,715	17,684
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	6,826	7,193	7,378
资产合计	16,156	19,106	21,908	25,062
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
流动负债合计	8,731	10,714	12,354	14,130
长期借款	291	371	431	491
其他长期负债	1,044	1,101	1,116	1,124
非流动负债合计	1,335	1,473	1,548	1,616
负债合计	10,066	12,187	13,902	15,745
股本	804	832	832	832
少数股东权益	631	759	915	1,103
股东权益合计	6,090	6,919	8,006	9,316
负债和股东权益合计	16,156	19,106	21,908	25,062

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
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	22.71	20.65
盈利能力 (%)				
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	13.83	14.74	15.36
偿债能力				
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	0.19
资产负债率 (%)	62.30	63.79	63.45	62.83
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	0.77	0.80	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	1.02	1.26	1.52
每股净资产	6.56	7.40	8.52	9.87
每股经营现金流	1.11	1.04	1.74	2.04
每股股利	0.10	0.14	0.17	0.20
估值分析				
PE	26	19	15	13
PB	2.9	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	12.28	9.63	8.20	6.94
股息收益率 (%)	0.52	0.72	0.88	1.06

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
经营活动现金流	921	868	1,447	1,694
资本开支	-990	-1,078	-978	-877
投资	387	0	0	0
投资活动现金流	-605	-1,125	-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	-28	-123	-162
现金净流量	872	-205	377	655

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