

银轮股份 (002126.SZ)  
汽车零部件

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月30日

评级: 买入 (维持)

分析师: 何俊艺

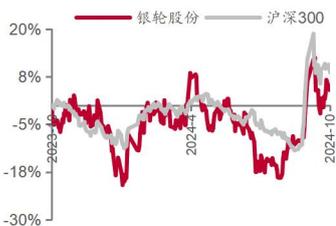
执业证书编号: S0740523020004

Email: hejy02@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	832.05
流通股本(百万股)	781.77
市价(元)	19.19
市值(百万元)	15,967.11
流通市值(百万元)	15,002.21

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 《业绩持续稳健兑现，第三曲线业务加速发展》2024-09-01
- 《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
- 《银轮股份：深耕热管理，基于平台能力持续打开成长曲线》2024-02-03

### 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%
归母净利润(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	1.40	1.65
每股现金流量	0.67	1.11	1.55	1.96	2.30
净资产收益率	7%	10%	12%	15%	15%
P/E	41.7	26.1	18.9	13.7	11.6
P/B	3.4	2.9	2.6	2.3	1.9

备注: 股价截止自2024年10月30日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

■ **事件:** 公司发布2024年第三季度业绩, 前三季度实现营业收入92.05亿元, 同比15.18%, 实现归母净利润6.04亿元, 同比36.20%, 单Q3看, 实现营业收入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%, 符合预期。

■ **营收表现持续稳健, 净利率创单季新高**

公司前三季度实现营业收入92.05亿元, 同比15.18%, 实现归母净利润6.04亿元, 同比36.20%, 其中24Q3实现营业收入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%, 符合预期。24Q3净利率+7.41%, 环比+2.77%, 创21年以来单季新高。

■ **管理提效, 费用率持续改善**

公司坚定“夯实基础、降本增效、改善提质、卓越运营”经营方针, 有效应对各种挑战, 持续变革创新。以OPACC(扣除资本费用后的利润率)指标引领经营效率的持续提升, 同时强化职能和组织建设, 深化精益管理, 推动商业模式和运营模式的创新。公司严格按照“二八战略”原则, 高效配置资源, 迅速响应市场, 赢得了更多客户的信任和订单, 各业务板块配套份额和配套价值持续提升, 拉动公司订单增长, 积极管控费用, 前三季度公司期间费用率分别是13.19%, 12.93%, 9.59%, 逐季改善。

■ **海外业务加速推进, 持续看好公司第三曲线业务发展**

在海外业务发展上, 根据海外发展纲要, 公司积极拓展国际市场, 持续推进海外经营体的卓越运营, 海外经营体的盈利能力显著提升, 今年内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。公司在第三曲线业务上持续发力, 今年内在储能热管理领域/低空领域/数据中心领域均持续发力。

■ **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18.9/13.7/11.6X, 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。

**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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	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>	<b>816</b>	<b>1,080</b>	<b>1,486</b>	<b>1,756</b>
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>	<b>788</b>	<b>1,077</b>	<b>1,483</b>	<b>1,753</b>
短期借款	2,111	4,031	4,289	4,026	所得税	87	119	163	193
应付票据	2,337	2,798	3,582	4,255	<b>净利润</b>	<b>701</b>	<b>958</b>	<b>1,320</b>	<b>1,560</b>
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>	<b>612</b>	<b>845</b>	<b>1,164</b>	<b>1,376</b>
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 (摊薄)	0.74	1.02	1.40	1.65
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	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
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>				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	62.3%	63.3%	63.4%	61.8%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	61.1%	72.3%	65.0%	52.5%
<b>经营活动现金流</b>	<b>921</b>	<b>1,287</b>	<b>1,634</b>	<b>1,910</b>	流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3
现金收益	1,280	1,655	1,997	2,226	速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0
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>	<b>-605</b>	<b>-202</b>	<b>-617</b>	<b>-524</b>	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	1.40	1.65
其他长期资产变化	491	441	23	22	每股经营现金流	1.11	1.55	1.96	2.30
<b>融资活动现金流</b>	<b>551</b>	<b>938</b>	<b>3</b>	<b>-500</b>	每股净资产	6.56	7.30	8.51	9.97
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	26	19	14	12
股东融资	124	0	0	0	P/B	3	3	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。