

银轮股份（002126）动态点评

与宁德时代签署战略合作协议，新能源热管理业务持续推进

2022 年 12 月 06 日

【事件】

- ◆ 2022 年 11 月 22 日，银轮股份与宁德时代签订战略合作协议，协议自双方法定代表人或授权代表签字盖章后生效，有效期为本协议签署之日起至 2026 年 12 月 31 日。

【投资要点】

- ◆ 与宁德时代签署战略合作协议，新能源热管理产品全系统合作。本次协议包括以下三方面的内容：（1）打造电池冷却板、铜铝巴、铝压铸件、CTC 集成模块、储能柜冷却系统等全生命周期合作模式。进一步加深双方在电池冷却板、铜铝巴、铝压铸件、CTC 集成模块、储能柜冷却系统等合作，开展全系统产品类等深入合作，共同推动相关产品在新能源行业应用场景下的技术创新和商业模式创新，共同推动提高绿色制品及循环产品在新能源行业的应用比率；（2）深化双方全球化配套合作模式，加强双方共同开发海外项目的合作模式，积极探索海外合作和加工生产基地的建设，实现双方全球化配套合作；（3）大力推动供应链的可持续发展，满足碳排放和碳足迹的需求，并保持领先地位。协议将深度绑定银轮股份
- ◆ 大客户拓展持续突破，大力投入新能源汽车热管理及工业换热、电力储能换热等新兴领域。公司热管理现有客户包括宝马、戴姆勒、奥迪、法拉利、通用、福特、日产、康明斯、卡特彼勒、沃尔沃、丰田等全球发动机及整车厂商以及国内吉利、广汽、长城、长安、上汽、一汽、东风、福田、潍柴、重汽、江淮、徐工等主要自主品牌。2022H1，北美新能源标杆车企电控和芯片液冷产品、理想某平台热管理产品、小鹏汽车水冷板产品、斯堪尼亚电动重卡水冷板产品、三一重机非道路新能源冷却模块、福田换电重卡冷却模块、中联重科冷却模块、宇通电子水阀等项目定点，根据客户需求预测，新定点项目达产后预计年新增销售收入近 28 亿元，其中新能源业务占比约 75%以上。此次与宁德时代的全系统产品与海外拓展合作，进一步增加了公司热管理业务收入的高速增长可持续性，有望成为国内新能源热管理行业的 Tier1。
- ◆ 新能源业务收入持续提高，未来有望保持高速增长。2022 年前三季度新能源业务收入 12.2 亿元，同比增长 106.06%。公司不断加大新能源产品的研发投入，逐步形成了 1+3+N 的新能源产品布局，成为全球新能源汽车热管理产品种类最全的供应商。不管是在系统集成能力还是研发创新能力上都得到了国内外新能源知名客户的高度认可。


东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入（维持）

东方财富证券研究所

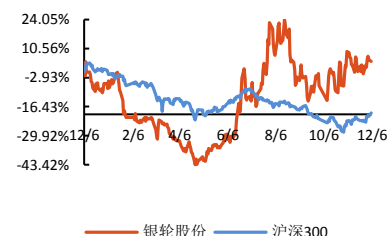
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：刘斌

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	10963.21
流通市值（百万元）	10310.40
52 周最高/最低（元）	17.05/7.20
52 周最高/最低（PE）	70.06/25.51
52 周最高/最低（PB）	3.04/1.39
52 周涨幅（%）	4.71
52 周换手率（%）	721.01

相关研究

《Q3 业绩符合预期，盈利水平有望拾阶而上》

2022.11.14

《经营拐点已至，新能源热管理厚积薄发》

2022.09.16

《乘用车与新能源业务加速增长，盈利能力有望持续改善》

2022.09.02

【投资建议】

- ◆ 公司盈利预测及投资评级：短期，疫情后产业链恢复叠加需求扩张，铝、钢铁等大宗原材料成本下降，公司盈利情况有望改善。中长期，公司已经形成了较为完善的新能源汽车热管理产品布局，有望成为未来新能源热管理行业 Tier1。我们维持预计公司 2022-2024 年营收分别为 85.5/102.1/122.3 亿元，归母净利润分别为 3.6/5.0/7.9 亿元，对应 EPS 分别为 0.45/0.63/1.00 元，对应 2022-2024 年 PE 值分别为 30/21/14 倍。维持“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	7816.42	8547.67	10214.40	12234.77
增长率(%)	23.60%	9.36%	19.50%	19.78%
EBITDA（百万元）	771.06	946.55	1172.10	1512.50
归属母公司净利润（百万元）	220.37	360.11	500.22	788.95
增长率(%)	-31.47%	63.41%	38.91%	57.72%
EPS(元/股)	0.28	0.45	0.63	1.00
市盈率（P/E）	44.86	29.65	21.35	13.53
市净率（P/B）	2.26	2.27	2.05	1.78
EV/EBITDA	14.84	13.26	10.66	8.07

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 新能源业务拓展不及预期
- ◆ 商用车低迷超预期
- ◆ 原材料成本下降不及预期
- ◆ 费用管控不及预期

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7222.75	7702.55	8995.09	10543.26
货币资金	934.14	730.93	961.15	1392.57
应收及预付	3305.67	3529.83	4136.47	4846.63
存货	1481.35	1594.86	1835.19	2115.62
其他流动资产	1501.58	1846.93	2062.28	2188.44
非流动资产	4766.13	5220.70	5608.76	6045.97
长期股权投资	440.60	400.10	360.50	420.10
固定资产	2401.26	2623.82	2888.57	3202.28
在建工程	602.56	602.56	602.56	602.56
无形资产	471.38	752.48	923.58	994.68
其他长期资产	850.33	841.74	833.54	826.34
资产总计	11988.88	12923.25	14603.85	16589.22
流动负债	6027.45	6575.06	7630.38	8629.56
短期借款	1504.30	1678.46	1852.63	2001.26
应付及预收	4014.12	4276.65	5033.49	5818.07
其他流动负债	509.04	619.95	744.26	810.23
非流动负债	1087.44	1087.44	1087.44	1087.44
长期借款	246.08	246.08	246.08	246.08
应付债券	581.96	581.96	581.96	581.96
其他非流动负债	259.40	259.40	259.40	259.40
负债合计	7114.89	7662.50	8717.82	9717.00
实收资本	792.11	792.11	792.11	792.11
资本公积	1005.94	1005.94	1005.94	1005.94
留存收益	2453.63	2750.38	3250.60	4039.55
归属母公司股东权益	4400.15	4696.89	5197.11	5986.07
少数股东权益	473.84	563.87	688.92	886.16
负债和股东权益	11988.88	12923.25	14603.85	16589.22

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7816.42	8547.67	10214.40	12234.77
营业成本	6223.97	6752.66	8018.31	9481.95
税金及附加	36.45	47.87	57.20	68.51
销售费用	341.41	297.46	352.40	415.98
管理费用	453.10	491.49	582.22	685.15
研发费用	326.33	393.19	469.86	562.80
财务费用	83.36	124.14	138.36	147.36
资产减值损失	-75.15	-49.70	-47.80	52.40
公允价值变动收益	-38.06	0.00	0.00	0.00
投资净收益	23.91	38.46	45.96	55.06
资产处置收益	2.98	42.74	61.29	73.41
其他收益	47.53	34.19	45.96	48.94
营业利润	291.06	506.56	701.47	1102.83
营业外收入	3.13	2.04	2.14	2.25
营业外支出	9.87	8.44	8.86	9.31
利润总额	284.32	500.16	694.75	1095.77
所得税	19.85	50.02	69.47	109.58
净利润	264.47	450.14	625.27	986.19
少数股东损益	44.10	90.03	125.05	197.24
归属母公司净利润	220.37	360.11	500.22	788.95
EBITDA	771.06	946.55	1172.10	1512.50

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	374.64	842.85	928.77	1146.34
净利润	264.47	450.14	625.27	986.19
折旧摊销	358.47	347.36	391.72	443.19
营运资金变动	-425.37	-63.03	-181.16	-266.20
其它	177.07	108.38	92.94	-16.84
投资活动现金流	-1194.29	-1023.37	-727.05	-706.58
资本支出	-770.10	-821.68	-773.01	-761.64
投资变动	-428.13	-240.16	0.00	0.00
其他	3.94	38.46	45.96	55.06
筹资活动现金流	858.37	-22.68	28.49	-8.33
银行借款	3066.15	174.17	174.17	148.64
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	18.75	0.00	0.00	0.00
其他	-2226.53	-196.85	-145.67	-156.97
现金净增加额	29.00	-203.21	230.22	431.42
期初现金余额	669.53	698.54	495.33	725.55
期末现金余额	698.54	495.33	725.55	1156.96

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	23.60%	9.36%	19.50%	19.78%
营业利润增长	-32.26%	74.04%	38.48%	57.22%
归属母公司净利润增长	-31.47%	63.41%	38.91%	57.72%
获利能力 (%)				
毛利率	20.37%	21.00%	21.50%	22.50%
净利率	3.38%	5.27%	6.12%	8.06%
ROE	5.01%	7.67%	9.62%	13.18%
ROIC	5.25%	6.86%	8.11%	9.82%
偿债能力				
资产负债率 (%)	59.35%	59.29%	59.70%	58.57%
净负债比率	30.69%	35.61%	30.87%	22.33%
流动比率	1.20	1.17	1.18	1.22
速动比率	0.91	0.89	0.90	0.94
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.66	0.70	0.74
应收账款周转率	3.29	3.34	3.40	3.47
存货周转率	5.28	5.36	5.57	5.78
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.45	0.63	1.00
每股经营现金流	0.47	1.06	1.17	1.45
每股净资产	5.55	5.93	6.56	7.56
估值比率				
P/E	44.86	29.65	21.35	13.53
P/B	2.26	2.27	2.05	1.78
EV/EBITDA	14.84	13.26	10.66	8.07

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。