

研究所：  
 证券分析师：戴畅 S0350523120004  
 daic@ghzq.com.cn  
 联系人：吴铭杰 S0350124030004  
 wumj@ghzq.com.cn

## 2023 年归母净利润同比+60%，出海布局持续深化

### ——银轮股份（002126）2023 年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
银轮股份	-6.7%	4.0%	19.7%
沪深 300	-1.6%	6.4%	-14.2%

#### 市场数据

当前价格 (元)	17.33
52 周价格区间 (元)	12.31-19.83
总市值 (百万)	14,252.76
流通市值 (百万)	13,406.59
总股本 (万股)	82,243.26
流通股本 (万股)	77,360.61
日均成交额 (百万)	239.44
近一月换手 (%)	1.87

#### 相关报告

《银轮股份(002126)2023 年业绩快报及 2024Q1 业绩预告点评：2023 年利润同比高增，2024 年 Q1 业绩亮眼（买入）\*汽车零部件\*戴畅》——2024-04-14

《银轮股份(002126)点评报告：“第三曲线”再下一城，全球产能遍地开花（增持）\*汽车零部件\*戴畅》——2024-03-15

#### 事件：

2024 年 4 月 15 日，银轮股份发布 2023 年年报：2023 年公司实现营业收入 110.18 亿元，同比+29.9%；归母净利润 6.12 亿元，同比+59.7%；扣非后归母净利润 5.81 亿元，同比+90.4%，其中：2023Q4 实现营业收入 30.26 亿元，同比+22%；归母净利润 1.69 亿元，同比+11.1%；扣非后归母净利润 1.67 亿元，同比+38.5%。

#### 投资要点：

- **2023 年营收实现较快增长，“乘用车+商用车及非道路”双轮驱动。** 2023 年公司实现营业收入 110.18 亿元，同比+29.9%，实现较快增长，主要系 2023 年公司乘用车业务快速增长叠加商用车及非道路业务逐步恢复所致。分业务来看，2023 年公司乘用车业务实现营业收入 54.3 亿元，同比+51.2%；商用车及非道路业务实现营业收入 45.2 亿元，同比+11.7%；数字与新能源业务实现营业收入 7.0 亿元，同比+37.4%。
- **2023 年归母净利润同比+59.7%，毛利率逐季提升。** 2023 年公司归母净利润 6.12 亿元，同比+59.7%。从公司盈利能力来看，2023 年公司实现毛利率 21.57%，同比+1.73pct，分业务来看：商用车及非道路业务毛利率实现 24.42%，同比+2.08pct；乘用车业务毛利率实现 17.28%，同比+2.37pct。公司坚定持续推行“变革创新、降本增效”经营方针，通过各类改革举措激发旗下经营体积极性，经营效益逐季提升，分季度来看公司 2023 年 Q1/Q2/Q3/Q4 毛利率分别为 20.18%/20.91%/21.99%/22.94%。
- **出海布局持续深化，打造全球换热器优秀供应商。** 2023 年公司年报提出 2024 年营业收入目标 130 亿元，争取完成 135 亿元，海外经营体实现整体盈利，归母销售净利润率目标 6%以上。此外，公司将秉承深化国际化、加大产业出海的经营方针和目标，持续布局海外业务。**产能端**，2023 年墨西哥工厂及波兰工厂已投产，且墨西哥工厂在 2023Q4 实现了盈亏平衡。此外国内四川宜宾工厂、陕西西安工厂已投产，公司现正积极筹建安徽合肥工厂，国内外工厂的陆续投产和产能爬坡持续完善公司全球化布局。**客户端**，公司产品面向全球市场，客户分布广泛，除吉利、广汽、长安等国内客户外，

成功开拓了宝马、戴姆勒、奥迪、法拉利、通用、福特等优质海外高端客户资源，形成稳固伙伴关系，且产品客户覆盖率正在获得持续提升。

- **盈利预测和投资评级** 考虑到公司出海步伐不断加速，海外业务有望贡献显著增量，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营业总收入 136.84、168.98、197.80 亿元，同比增速为 24%、23%、17%；实现归母净利润 8.77、11.44、14.25 亿元，同比增速为 43%、30%、25%；EPS 为 1.07、1.39、1.73 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 16、12、10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示** 原材料价格持续上涨；销量不及预期；新客户拓展不及预期；新工厂产能爬坡不及预期；海外市场拓展不及预期；新品研发进度不及预期；公司经营目标不构成业绩承诺，存在不达预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11018	13684	16898	19780
增长率(%)	30	24	23	17
归母净利润（百万元）	612	877	1144	1425
增长率(%)	60	43	30	25
摊薄每股收益（元）	0.74	1.07	1.39	1.73
ROE(%)	11	14	16	17
P/E	24.25	16.24	12.46	10.00
P/B	2.75	2.30	1.98	1.69
P/S	1.36	1.04	0.84	0.72
EV/EBITDA	11.70	8.72	7.10	5.88

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：银轮股份盈利预测表

证券代码:	002126				股价:	17.33				投资评级:	买入 (维持)				日期:	2024/04/16			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	11%	14%	16%	17%	EPS	0.77	1.07	1.39	1.73										
毛利率	22%	22%	22%	22%	BVPS	6.79	7.53	8.75	10.27										
期间费率	9%	9%	9%	8%	<b>估值</b>														
销售净利率	6%	6%	7%	7%	P/E	24.25	16.24	12.46	10.00										
<b>成长能力</b>					P/B	2.75	2.30	1.98	1.69										
收入增长率	30%	24%	23%	17%	P/S	1.36	1.04	0.84	0.72										
利润增长率	60%	43%	30%	25%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.74	0.80	0.90	0.96	营业收入	11018	13684	16898	19780										
应收账款周转率	3.04	3.12	3.10	3.00	营业成本	8642	10737	13231	15421										
存货周转率	4.40	5.01	6.02	6.56	营业税金及附加	63	82	101	119										
<b>偿债能力</b>					销售费用	291	287	355	415										
资产负债率	62%	61%	59%	57%	管理费用	606	740	896	1029										
流动比	1.14	1.20	1.28	1.36	财务费用	82	151	186	218										
速动比	0.87	0.94	1.03	1.09	其他费用/(-收入)	490	609	752	880										
					<b>营业利润</b>	<b>816</b>	<b>1083</b>	<b>1381</b>	<b>1702</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-27	0	0	0										
现金及现金等价物	2128	2123	2053	1925	<b>利润总额</b>	<b>788</b>	<b>1083</b>	<b>1381</b>	<b>1702</b>										
应收款项	4466	5634	6940	8060	所得税费用	88	108	138	170										
存货净额	2063	2222	2175	2525	<b>净利润</b>	<b>701</b>	<b>975</b>	<b>1243</b>	<b>1532</b>										
其他流动资产	1261	1563	1968	2228	少数股东损益	88	97	99	107										
<b>流动资产合计</b>	<b>9918</b>	<b>11542</b>	<b>13137</b>	<b>14739</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>612</b>	<b>877</b>	<b>1144</b>	<b>1425</b>										
固定资产	3577	3766	4062	4532															
在建工程	606	556	506	456	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	1731	1716	1695	1667	<b>经营活动现金流</b>	<b>921</b>	<b>922</b>	<b>1040</b>	<b>1298</b>										
长期股权投资	324	274	224	174	净利润	612	877	1144	1425										
<b>资产总计</b>	<b>16156</b>	<b>17854</b>	<b>19624</b>	<b>21568</b>	少数股东损益	88	97	99	107										
短期借款	2111	2061	2011	1961	折旧摊销	537	570	649	770										
应付款项	5671	6413	6983	7496	公允价值变动	1	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-568	-759	-987	-1138										
其他流动负债	948	1122	1274	1398	<b>投资活动现金流</b>	<b>-605</b>	<b>-628</b>	<b>-809</b>	<b>-1097</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>8731</b>	<b>9596</b>	<b>10268</b>	<b>10855</b>	资本支出	-990	-742	-925	-1212										
长期借款及应付债券	926	926	926	926	长期投资	387	100	100	100										
其他长期负债	409	409	409	409	其他	-1	14	15	15										
<b>长期负债合计</b>	<b>1335</b>	<b>1335</b>	<b>1335</b>	<b>1335</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>551</b>	<b>-303</b>	<b>-300</b>	<b>-328</b>										
<b>负债合计</b>	<b>10066</b>	<b>10931</b>	<b>11603</b>	<b>12190</b>	债务融资	563	-50	-50	-50										
股本	804	822	822	822	权益融资	124	-32	0	0										
股东权益	6090	6923	8021	9378	其它	-136	-221	-250	-278										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16156</b>	<b>17854</b>	<b>19624</b>	<b>21568</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>872</b>	<b>-6</b>	<b>-69</b>	<b>-128</b>										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

## 【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。