

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

银轮股份 (002126)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师
执业编号: S1500522060001
联系电话: 13816900611
邮箱: lujiamin@cindasc.com

王欢 汽车行业分析师
执业编号: S1500522100003
联系电话: 18643122434
邮箱: wanghuan1@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

银轮股份：单季净利润创新高，热管理老将二次创业加速前行

2023 年 01 月 18 日

事件：公司发布 2022 年业绩预告，公司 2022 年实现归母净利润 3.6-3.9 亿元，同比 +63.4%~76.9%；实现扣非净利润 3.0-3.2 亿元，同比 +44.8%~55.4%。

点评：

- **降本增效成果已现，22Q4 单季度净利润创新高。**以 22 年全年 3.75 亿元利润中枢测算，22Q4 归母净利润 1.43 亿元，同比+2760%，环比+43%。公司于 2022 年开展一系列经营管理改善措施，通过调整考核重点和考核方式、经营数据跟踪管理、经营体变革创新、严格执行全面预算管理等措施，有效控制各项成本费用，在降本增效方面取得明显成效。我们认为随着公司降本增效改革的继续推行，公司盈利能力有望进一步提升。
- **新能源热管理+民用换热双重发力，看好公司后续增长。**公司 2022 年新能源汽车热管理业务保持高速增长，规模效应持续释放，22Q1-Q3 公司乘用车业务实现营收 23.98 亿元，同比增长 54.8%，其中新能源车业务实现营收 12.2 亿元，同比增长 106.1%，公司新能源汽车领域绑定小鹏、蔚来、吉利、比亚迪、宁德时代等优质客户，上升趋势有望延续；民用热换业务在家用热泵空调换热器国产替代方面取得重要突破，同比增幅较大，22Q1-Q3 公司工业民用业务实现营收 3.42 亿元，同比 +39.25%；商用车及非道路业务前三季度降幅收窄，国内市场不断提升市场份额，整体表现跑赢行业水平。
- **与宁德形成战略合作，新能源热管理业务品类持续拓展。**公司于 2022 年 11 月 26 日发布公告，与宁德时代签订战略合作协议，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，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。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。
- **盈利预测与投资评级：**营收端来看公司商用车业务企稳复苏，新能源车业务延续高增速，工业换热打开新增量；盈利端来看降本增效成果显现，盈利能力有望继续提升。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 3.6 亿元、5.4 亿元、7.6 亿元，对应 EPS 分别为 0.46、0.68、0.96 元，对应 PE 分别为 33.4 倍、22.4 倍和 15.9 倍。
- **风险因素：**原材料价格波动风险；汇率波动风险；疫情反复的风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	6,324	7,816	8,192	10,958	13,608
增长率 YoY %	14.6%	23.6%	4.8%	33.8%	24.2%
归属母公司净利润 (百万元)	322	220	362	540	758
增长率 YoY%	1.2%	-31.5%	64.3%	49.1%	40.5%
毛利率%	23.9%	20.4%	20.6%	20.7%	20.6%
净资产收益率ROE%	8.2%	5.0%	7.7%	10.4%	12.9%
EPS(摊薄)(元)	0.41	0.28	0.46	0.68	0.96
市盈率 P/E(倍)	37.59	54.85	33.39	22.39	15.94
市净率 P/B(倍)	3.07	2.75	2.56	2.33	2.05

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为 2023 年 01 月 17 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,965	7,223	7,552	10,829	10,486	营业总收入	6,324	7,816	8,192	10,958	13,608
货币资金	798	934	1,442	1,525	1,727	营业成本	4,812	6,224	6,507	8,685	10,798
应收票据	977	855	511	1,316	952	营业税金及附加	37	36	25	33	41
应收账款	1,991	2,378	2,626	4,066	3,490	销售费用	305	341	344	438	538
预付账款	41	73	78	104	130	管理费用	411	453	475	603	680
存货	1,045	1,481	1,590	2,267	2,530	研发费用	269	326	350	466	585
其他	1,113	1,502	1,305	1,550	1,658	财务费用	84	83	56	192	201
非流动资产	3,891	4,766	5,405	5,549	5,710	减值损失合计	-69	-75	-1	-1	-1
长期股权投资	366	441	483	522	574	投资净收益	92	24	33	15	14
固定资产	2,165	2,401	2,791	2,922	3,005	其他	-1	-9	-72	30	35
无形资产	485	471	792	793	794	营业利润	430	291	396	586	813
其他	874	1,453	1,339	1,311	1,337	营业外收支	-11	-7	-2	1	2
资产总计	9,856	11,989	12,957	16,378	16,196	利润总额	419	284	394	587	815
流动负债	5,117	6,027	6,646	9,492	8,617	所得税	53	20	31	47	57
短期借款	1,407	1,504	2,404	2,504	2,554	净利润	366	264	362	540	758
应付票据	1,193	1,703	1,551	2,792	2,907	少数股东损益	44	44	0	0	0
应付账款	2,037	2,311	2,207	3,582	2,417	归属母公司净利润	322	220	362	540	758
其他	481	509	483	613	739	EBITDA	771	771	952	1,190	1,475
非流动负债	378	1,087	1,114	1,214	1,214	EPS (当年)(元)	0.41	0.28	0.46	0.68	0.96
长期借款	202	246	266	366	416	现金流量表					
其他	175	841	848	848	798	单位:百万元					
负债合计	5,495	7,115	7,760	10,706	9,831	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	424	474	474	474	474	经营活动现金流	456	375	805	719	1,061
归属母公司股东权益	3,938	4,400	4,724	5,198	5,892	净利润	366	264	362	540	758
负债和股东权益	9,856	11,989	12,957	16,378	16,196	折旧摊销	288	358	410	433	480
重要财务指标						财务费用	73	71	166	208	217
单位:百万元						投资损失	-92	-24	-33	-15	-14
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营运资金变	-294	-425	-224	-438	-372
营业总收入	6,324	7,816	8,192	10,958	13,608	其它	117	130	124	-8	-9
同比 (%)	14.6%	23.6%	4.8%	33.8%	24.2%	投资活动现金流	-330	-1,194	-1,019	-562	-627
归属母公司净利润	322	220	362	540	758	资本支出	-411	-770	-1,156	-518	-568
同比 (%)	1.2%	-31.5%	64.3%	49.1%	40.5%	长期投资	52	-428	59	-70	-83
毛利率 (%)	23.9%	20.4%	20.6%	20.7%	20.6%	其他	29	4	79	25	24
ROE%	8.2%	5.0%	7.7%	10.4%	12.9%	筹资活动现金流	38	858	722	-73	-232
EPS (摊薄)(元)	0.41	0.28	0.46	0.68	0.96	吸收投资	14	19	26	0	0
P/E	37.59	54.85	33.39	22.39	15.94	借款	2,233	3,066	920	200	100
P/B	3.07	2.75	2.56	2.33	2.05	支付利息或股息	-143	-129	-231	-273	-282
EV/EBITDA	15.20	14.84	14.70	11.86	9.47	现金流净增加额	162	29	508	83	202

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。