

## 银轮股份 (002126)

# 乘用车市场持续突破、成长空间广阔

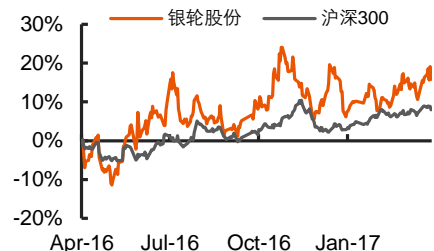
### 推荐 (维持)

现价: 9.38 元

#### 主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.yinlun.cn
大股东/持股	银轮实业/11.16%
实际控制人/持股	徐小敏/%
总股本(百万股)	721
流通 A 股(百万股)	602
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	67.64
流通 A 股市值(亿元)	56.43
每股净资产(元)	3.16
资产负债率(%)	46.60

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《银轮股份\*002126\*成长空间广阔、升级替代趋势明显》 2017-02-26
- 《银轮股份\*002126\*持续推动乘用车配套, 发力新能源热管理》 2016-08-25
- 《银轮股份\*002126\* 发力乘用车配套、新能源车热管理大有可为》 2016-06-06

#### 证券分析师

**王德安** 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
021-38638428  
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

**余兵** 投资咨询资格编号  
S1060511010004  
021-38636729  
YUBING006@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**曹群海** 一般从业资格编号  
S1060116080003  
021-38630860  
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

### 投资要点

#### 事项:

公司披露2016年报, 实现营收31.2亿元, 同比增14.6%, 归母净利润2.6亿元, 同比增28.1%, 扣非净利润2.5亿元, 同比增32.2%, 基本每股收益0.36元, 拟每10股派发现金红利0.38元(含税)。

#### 平安观点:

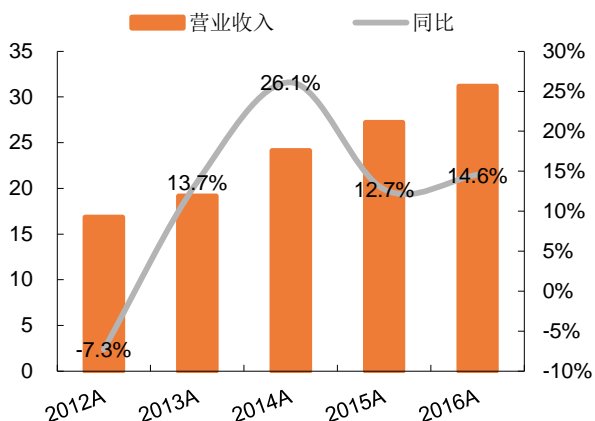
- **毛利率略增、三费率提升 0.9 个百分点:** 公司 2016 年毛利率 28.8%, 同比 2015 年提升 2 个百分点, 估计主要是尾气处理业务改变结算方式导致其毛利率得到大幅提升所致。三费率同比上一年略有提升, 其中销售费用同比增 22.1%, 主要系销售业务增加所致, 管理费用同比增 19.4%, 主要系研发费用增加、收购 TDI 产生中介费用, 募集资金使用完毕导致财务费用同比增 32.9%, 预计随 2017 年客户订单放量、资金压力得到缓解, 三费率有望下降至正常水平。
- **乘用车配套立足国际化, 客户持续取得突破:** 公司在商用车热管理领域是国内领军者, 乘用车客户近年来不断取得新突破, 已经成为福特、通用等知名品牌全球供应商。公司在美国设立研究院, 拥有多名千人计划专家, 在海外具备仓储物流基地。公司海外路径步伐较快, 我们看好公司针对合资企业取得全球供应商资质的能力, 也看好公司基于本土化服务和产品优势, 持续开拓自主品牌主机厂客户的能力, 我们认为其产品虽然单车配套价值不高, 但是客户广泛, 未来空间依然广阔。
- **排放升级和油耗法规催化尾气后处理业务:** 国内 2020 年乘用车油耗限值为 5L/100km, 是史上最严格油耗法规。公司乘用车 EGR 冷却器产品研发能力强, 技术标准领先同行业竞争者, 而且多数外资供应商并不具备国内生产基地, 公司在此领域具备先发优势, 正进入收获期。2017-2018 年国内商用车面临排放升级, SCR 在轻型柴油车上的渗透率有望提升, 公司 SCR 业务有望迎来成长期。
- **布局新能源热管理、水冷器, 市场空间广阔:** 新能源汽车热管理产品直接影响电池寿命, 是动力电池核心部件, 公司与多家国内新能源厂商合作,

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2722	3,119	3,732	4,666	5,704
YoY(%)	12.7	14.6	19.7	25.0	22.3
净利润(百万元)	200	257	309	380	472
YoY(%)	31.9	28.1	20.3	23.1	24.1
毛利率(%)	26.7	28.8	26.9	27.1	27.2
净利率(%)	7.4	8.2	8.3	8.2	8.3
ROE(%)	9.6	10.6	11.4	12.4	13.5
EPS(摊薄/元)	0.28	0.36	0.43	0.53	0.65
P/E(倍)	33.75	26.3	21.9	17.8	14.3
P/B(倍)	3.3	3.0	2.6	2.3	2.0

有望实现产品的批量供应。水空中冷器更适宜于涡轮增压发动机，有较为广阔的替代升级空间，国内自主品牌正在逐步使用该技术，预计公司将加速进入外资供应基础薄弱的自主品牌体系，迎来业绩收获。

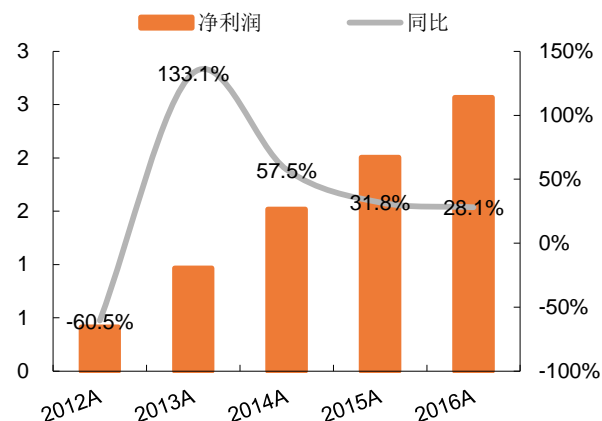
- **盈利预测与投资建议：**公司是商用车领域热管理类产品龙头，乘用车市场开拓效果明显，未来市场空间依旧广阔，属于小产品、大空间品种。预测公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.43、0.53、0.65 元；对应 PE 分别为 22X、18X、14X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 原材料价格波动风险；2) 客户拓展不及预期。

图表1 历年营业收入及同比单位：亿元



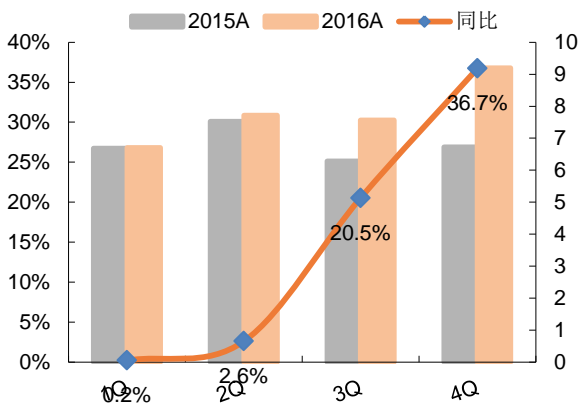
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 历年净利润及同比单位：亿元



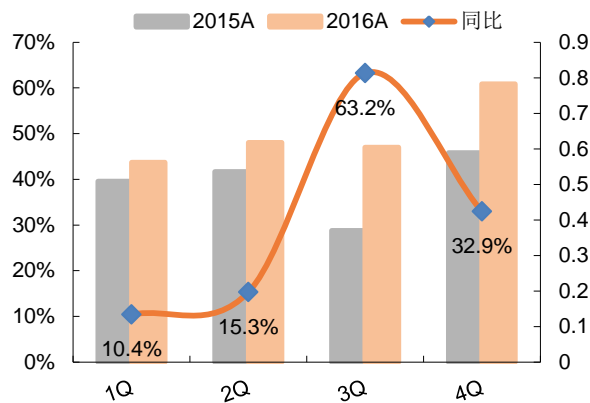
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 各季度收入及同比单位：亿元



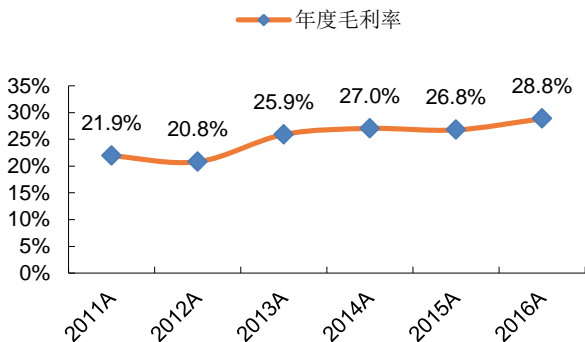
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 各季度净利润及同比单位：亿元



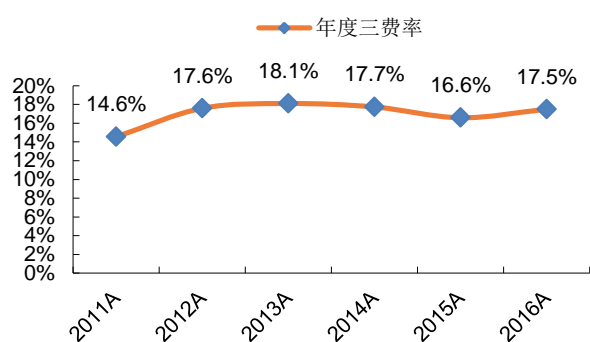
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表5 历年毛利率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表6 历年三费率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2271	3134	3986	4709
现金	257	716	895	1095
应收账款	1036	1173	1589	1787
其他应收款	24	51	42	72
预付账款	16	17	25	26
存货	567	642	866	975
其他流动资产	371	535	568	754
<b>非流动资产</b>	2524	2816	3227	3655
长期投资	143	213	283	352
固定资产	1077	1283	1570	1858
无形资产	395	428	459	498
其他非流动资产	909	891	915	947
<b>资产总计</b>	4794	5950	7212	8364
<b>流动负债</b>	1464	2408	3363	4135
短期借款	25	683	1103	1644
应付账款	1005	871	1469	1389
其他流动负债	434	854	791	1102
<b>非流动负债</b>	771	682	622	539
长期借款	702	613	553	470
其他非流动负债	69	69	69	69
<b>负债合计</b>	2235	3091	3986	4674
少数股东权益	280	298	319	345
股本	721	721	721	721
资本公积	454	454	454	454
留存收益	1101	1392	1749	2194
<b>归属母公司股东权益</b>	2279	2561	2908	3345
<b>负债和股东权益</b>	4794	5950	7212	8364

现金流量表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	475	203	442	448
净利润	270	327	401	498
折旧摊销	134	131	167	213
财务费用	31	21	40	59
投资损失	-7	-5	-5	-5
营运资金变动	12	-270	-162	-317
其他经营现金流	34	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-497	-418	-574	-636
资本支出	306	222	342	359
长期投资	35	-70	-69	-69
其他投资现金流	-156	-266	-302	-347
<b>筹资活动现金流</b>	-17	16	-109	-154
短期借款	-78	0	0	0
长期借款	200	-88	-60	-84
普通股增加	361	0	0	0
资本公积增加	-358	0	0	0
其他筹资现金流	-142	105	-49	-71
<b>现金净增加额</b>	-34	-198	-241	-342

利润表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	3119	3732	4666	5704
营业成本	2219	2727	3403	4154
营业税金及附加	23	20	26	33
营业费用	152	168	215	262
管理费用	362	418	513	610
财务费用	31	21	40	59
资产减值损失	22	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	5	5	5
<b>营业利润</b>	315	383	474	591
营业外收入	14	19	19	19
营业外支出	4	4	6	6
<b>利润总额</b>	325	396	487	604
所得税	55	69	86	106
<b>净利润</b>	270	327	401	498
少数股东损益	13	18	21	26
<b>归属母公司净利润</b>	257	309	380	472
EBITDA	499	555	704	887
EPS (元)	0.36	0.43	0.53	0.65

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	14.6	19.7	25.0	22.3
营业利润(%)	27.8	21.6	23.8	24.6
归属于母公司净利润(%)	28.1	20.3	23.1	24.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	28.8	26.9	27.1	27.2
净利率(%)	8.2	8.3	8.2	8.3
ROE(%)	10.6	11.4	12.4	13.5
ROIC(%)	9.9	8.6	9.2	9.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	46.6	51.9	55.3	55.9
净负债比率(%)	18.4	25.6	29.1	33.0
流动比率	1.6	1.3	1.2	1.1
速动比率	1.2	1.0	0.9	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.43	0.53	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.28	0.61	0.62
每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.55	4.03	4.64
<b>估值比率</b>				
P/E	26.3	21.9	17.8	14.3
P/B	3.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	15.2	14.2	11.5	9.5

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：(0755) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033