

公司研究/季报点评

2017年05月01日

交运设备/汽车零部件 II

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 10.2
合理价格区间(元): 12.47~13.33

谢志才 执业证书编号: S0570512070062
研究员 0755-82492295
xiezhicai@htsc.com

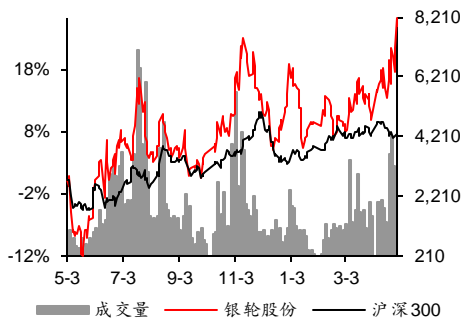
祝嘉麟 021-28972068
联系人 zhujialin@htsc.com

陈燕平 021-38476102
联系人 chenyanping@htsc.com

相关研究

- 1 《银轮股份(002126,买入): 乘商业务并举, 业绩增长将持续》2017.04
- 2 《银轮股份(002126): 乘用车业务持续开拓, 公司发展前景广阔》2016.12
- 3 《银轮股份(002126): 热管理持续发力, 尾气处理添亮点》2016.11

股价走势图



资料来源: Wind

核心业务高增长, Q1 业绩超预期

银轮股份(002126)

行业景气持续, 业绩高速增长

公司4月28日公司发布2017年一季度报告, 2017Q1公司实现营业收入9.30亿元, 同比增长38.81%; 归母净利0.79亿元, 同比增长39.93%; 扣非归母净利0.73亿元, 同比增长43.78%, 受益于下游汽车整车和工程机械的持续性回暖与公司新客户的开拓, 公司业绩实现较高增长, 增速超我们预期。公司预计2017年1-6月将实现归母净利1.42亿元-1.65亿元, 增长区间为20%-40%。我们认为公司乘商两翼业务共同发展, 热交换器业务与尾气处理业务都将保持较高增长, 全年业绩表现值得期待。

热交换龙头企业, 乘商并举助推业绩高速增长

公司核心热交换器业务先发优势突出, 2017业绩有望持续高增长。公司乘用车热交换器业务发展迅速, 目前第一大客户是福特全球, 并已开始供应长城、广汽、吉利等高速发展自主品牌, 成为通用全球的潜在供应商, 未来将充分依托国产替代优势加速乘用车市场开拓, 营收规模有望进一步提升。同时, 受重卡行业替换需求、PPP项目以及超载治理新规等因素推动, 我们认为重卡复苏将持续至2017年底, 为公司商用热交换器业务带来增长弹性。在乘商两翼业务共同发展的带动下, 我们认为公司核心热交换器业务增长动力强劲, 2017年将继续保持高速发展。

定增拓展新能源汽车热管理, 尾气处理业务前景光明

公司新能源热管理与尾气后处理业务持续推进, 有望创造新的盈利增长点。相比传统汽车, 新能源汽车热管理产品需求类更多、配套产品价值更高, 市场潜力大。公司现已进入广汽、吉利、江铃和长江等公司的配套体系, 并在开拓比亚迪、奇瑞、长城和蔚来汽车等客户。随着产能不断扩张, 未来有望配套更多优质海内外新能源汽车客户, 逐步打开盈利空间。此外, 公司通过收购德国普锐, 与佛吉亚公司成立合资公司, 加速商用车尾气处理产品开发和储备, 占据市场先发优势。我们认为公司在新能源汽车热管理产品与尾气处理的布局将为公司打开未来业绩的增长新空间。

核心业务增长动力强劲, 维持“买入”评级

我们认为公司作为热交换器领域龙头企业, 未来将充分受益于乘用车零部件国产替代的深化和重卡复苏持续带来的热交换器业务持续增长; 同时, 随着国五排放全国范围逐步实施, 将带动公司尾气处理业务进一步放量; 乘用车EGR、新能源汽车动力电池管理等新拓展项目实施, 将贡献公司未来业绩的新增长点。公司核心业务增长动力强劲, 我们预计公司2017-2019年将实现营收分别约39.1亿元、48亿元和58.5亿元; 归母净利分别约为3.33亿元、4.15亿元和5.19亿元(分别上调约5%, 9%和13%); 对应EPS分别为约0.46元/0.58元/0.72元, 维持“买入”评级!

风险提示: 定增项目推进不及预期; 新客户、新产品开发不及预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	721.08
流通A股(百万股)	608.34
52周内股价区间(元)	8.18-17.45
总市值(百万元)	7,355
总资产(百万元)	5,001
每股净资产(元)	3.27

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,722	3,119	3,910	4,800	5,850
+/-%	12.73	14.57	25.38	22.76	21.88
归属母公司净利润(百万元)	200.40	256.73	332.77	414.80	519.16
+/-%	31.88	28.11	29.62	24.65	25.16
EPS(元, 最新摊薄)	0.28	0.36	0.46	0.58	0.72
PE(倍)	36.70	28.65	22.10	17.73	14.17

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

行业景气持续，业绩高速增长

公司4月28日公司发布2017年一季度报告，2017Q1公司实现营业收入9.30亿元，同比增长38.81%；归母净利0.79亿元，同比增长39.93%；扣非归母净利0.73亿元，同比增长43.78%，受益于下游汽车整车和工程机械的持续性回暖与公司新客户的持续开拓，公司业绩实现较高增长，增速超我们预期。公司预计2017年1-6月将实现归母净利1.42亿元-1.65亿元，增长区间为20%-40%。我们认为公司乘商两翼业务共同发展，热交换器业务与尾气处理业务都将保持较高增长，全年业绩表现值得期待。

图表1：公司2016年单季度财务数据分析

项目	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入(亿元)	6.70	7.72	7.57	9.20	9.30
营业收入YoY(%)	0.19	2.59	20.53	36.71	38.81
归母净利(亿元)	0.56	0.62	0.60	0.78	0.79
归母净利YoY(%)	10.46	15.35	63.03	33.00	39.93
扣非后归母净利(亿元)	0.51	0.60	0.57	0.78	0.73
扣非后归母净利YoY(%)	5.05	26.14	53.63	47.80	43.78
ROE(%)	2.72	2.92	2.79	3.50	3.39
扣非后ROE(%)	2.47	2.86	2.61	3.50	3.16
销售净利率(%)	8.62	8.24	8.66	9.06	9.01
经营活动现金净流量(亿元)	0.16	1.19	1.89	1.50	0.20
投资活动现金净流量(亿元)	-0.35	-4.28	-0.51	0.16	-1.20
筹资活动现金净流量(亿元)	2.26	0.32	-1.31	-1.45	0.66

资料来源：Wind，华泰证券研究所

热交换龙头企业，乘商并举助推业绩高增长

公司核心热交换器业务先发优势突出，2017业绩有望持续高增长。公司乘用车热交换器业务发展迅速，目前第一大客户是福特全球，并已开始供应长城、广汽、吉利等高速发展自主品牌，成为通用全球的潜在供应商，未来将充分依托国产替代优势加速乘用车市场开拓，营收规模有望进一步提升。同时，受重卡行业替换需求、PPP项目以及超载治理新规等因素推动，我们认为重卡复苏将持续至2017年底，为公司商用热交换器业务带来增长弹性。在乘商两翼业务共同发展的带动下，我们认为公司核心热交换业务增长动力强劲，2017年将继续保持高速发展。

定增拓展新能源汽车热管理，尾气处理业务前景光明

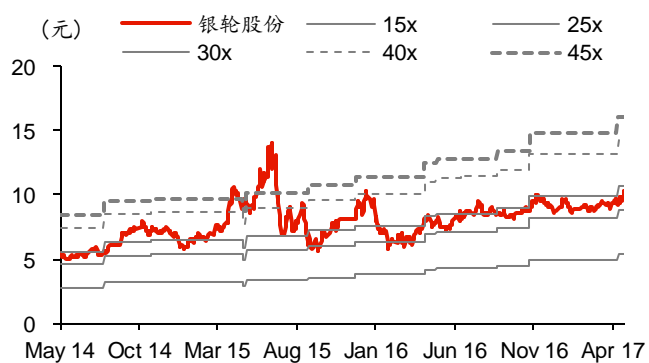
公司新能源热管理与尾气后处理业务持续推进，有望创造新的盈利增长点。相比传统汽车，新能源汽车热管理产品需求类目更多、配套产品价值更高，市场潜力大。公司现已进入广汽、吉利、江铃和长江等公司的配套体系，并在开拓比亚迪、奇瑞、长城和蔚来汽车等客户。随着产能不断扩张，未来有望配套更多优质海内外新能源汽车客户，逐步打开盈利空间。此外，公司通过收购德国普锐，与佛吉亚公司成立合资公司，加速商用车尾气处理产品开发和储备，占据市场先发优势。我们认为公司在新能源汽车热管理产品与尾气处理的布局将为公司打开未来业绩的增长新空间。

核心业务增长动力强劲，维持“买入”评级

我们认为公司作为热交换器领域龙头企业，未来将充分受益于乘用车零部件国产替代的深化和重卡复苏持续带来的热交换器业务持续增长；同时，随着国五排放全国范围逐步实施，将带动公司尾气处理业务进一步放量；乘用车EGR、新能源汽车动力电池管理等新拓展项目实施，将贡献公司未来业绩的新增长点。公司核心业务增长动力强劲，我们预计公司2017-2019年将实现营收分别约39.1亿元、48亿元和58.5亿元；归母净利分别约为3.33亿元、4.15亿元和5.19亿元（分别上调约5%、9%和13%）；对应EPS分别为约0.46元/0.58元/0.72元，维持“买入”评级！

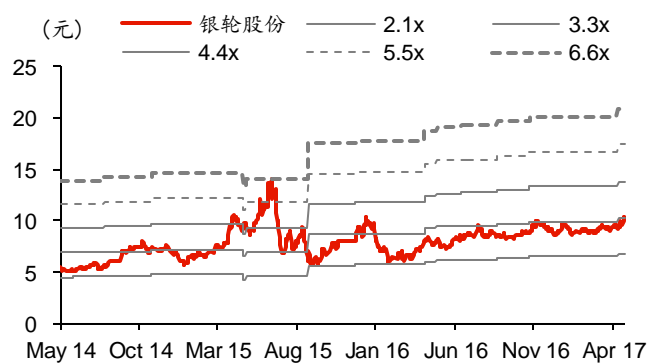
PE/PB - Bands

图表2: 银轮股份历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 银轮股份历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,053	2,271	2,778	3,323	3,953
现金	317.57	256.69	324.77	307.19	303.40
应收账款	809.65	1,036	1,218	1,517	1,856
其他应收账款	39.07	23.69	37.99	43.17	54.01
预付账款	11.42	16.30	18.91	23.75	28.53
存货	416.84	566.68	665.30	831.74	1,001
其他流动资产	458.61	370.94	512.82	600.37	710.35
非流动资产	1,872	2,524	2,821	3,398	3,974
长期投资	75.28	142.83	109.28	114.80	117.63
固定资产投资	860.78	1,077	1,669	2,253	2,785
无形资产	223.81	394.65	474.67	568.11	667.89
其他非流动资产	711.65	909.17	568.29	462.08	403.44
资产总计	3,925	4,794	5,599	6,721	7,927
流动负债	1,146	1,464	1,818	2,386	2,918
短期借款	103.06	25.26	260.40	508.21	688.37
应付账款	521.99	1,005	970.56	1,214	1,482
其他流动负债	520.61	434.06	586.93	663.81	747.64
非流动负债	568.61	770.64	870.38	987.43	1,113
长期借款	1.46	201.56	302.09	419.30	544.76
其他非流动负债	567.15	569.09	568.29	568.14	568.54
负债合计	1,714	2,235	2,688	3,373	4,031
少数股东权益	170.95	280.27	298.73	321.31	349.75
股本	360.54	721.08	721.08	721.08	721.08
资本公积	811.39	453.53	453.53	453.53	453.53
留存公积	866.67	1,101	1,437	1,852	2,371
归属母公司股	2,039	2,279	2,612	3,027	3,546
负债和股东权益	3,925	4,794	5,599	6,721	7,927

现金流量表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	225.17	475.32	209.14	474.55	656.73
净利润	212.75	270.19	351.22	437.38	547.60
折旧摊销	109.09	134.43	165.82	250.21	340.52
财务费用	23.27	30.92	18.60	38.04	57.25
投资损失	(4.25)	(6.70)	(7.00)	(8.00)	(9.00)
营运资金变动	(180.03)	12.18	(338.87)	(269.04)	(311.88)
其他经营现金	64.35	34.31	19.36	25.95	32.25
投资活动现金	(414.44)	(497.08)	(457.92)	(819.23)	(908.87)
资本支出	280.99	305.58	500.00	700.00	800.00
长期投资	139.49	(35.36)	(43.66)	11.09	1.75
其他投资现金	6.04	(226.85)	(1.58)	(108.15)	(107.11)
筹资活动现金	144.27	(17.12)	316.86	327.10	248.34
短期借款	(131.82)	(77.80)	235.14	247.81	180.16
长期借款	1.46	200.09	100.53	117.21	125.46
普通股增加	33.00	360.54	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	317.25	(357.86)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(75.63)	(142.09)	(18.82)	(37.92)	(57.28)
现金净增加额	(43.32)	(34.18)	68.07	(17.58)	(3.79)

利润表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,722	3,119	3,910	4,800	5,850
营业成本	1,994	2,219	2,778	3,400	4,120
营业税金及附加	12.19	23.37	31.28	38.40	46.80
营业费用	124.71	152.32	195.50	235.20	280.80
管理费用	303.47	362.44	457.47	556.80	681.53
财务费用	23.27	30.92	18.60	38.04	57.25
资产减值损失	22.29	22.17	22.60	22.40	22.43
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.25	6.70	7.00	8.00	9.00
营业利润	246.45	314.85	413.55	517.16	650.20
营业外收入	19.16	14.30	15.92	15.38	15.56
营业外支出	6.03	4.37	5.20	5.06	4.99
利润总额	259.58	324.77	424.27	527.48	660.77
所得税	46.83	54.58	73.05	90.10	113.16
净利润	212.75	270.19	351.22	437.38	547.60
少数股东损益	12.35	13.46	18.45	22.58	28.44
归属母公司净利润	200.40	256.73	332.77	414.80	519.16
EBITDA	378.80	480.19	597.98	805.41	1,048
EPS(元)	0.28	0.36	0.46	0.58	0.72

主要财务比率

会计年度(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	12.73	14.57	25.38	22.76	21.88
营业利润	30.13	27.76	31.35	25.05	25.73
归属母公司净利润	31.88	28.11	29.62	24.65	25.16
获利能力(%)					
毛利率	26.75	28.84	28.95	29.17	29.57
净利率	7.36	8.23	8.51	8.64	8.87
ROE	9.83	11.26	12.74	13.70	14.64
ROIC	9.88	10.59	10.60	11.01	11.64
偿债能力					
资产负债率(%)	43.68	46.61	48.01	50.19	50.85
净负债比率(%)	6.10	10.15	20.92	27.50	30.59
流动比率	1.79	1.55	1.53	1.39	1.35
速动比率	1.42	1.15	1.15	1.03	1.00
营运能力					
总资产周转率	0.73	0.72	0.75	0.78	0.80
应收账款周转率	3.46	3.17	3.26	3.30	3.26
应付账款周转率	3.61	2.91	2.81	3.11	3.06
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.36	0.46	0.58	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.66	0.29	0.66	0.91
每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.16	3.62	4.20	4.92
估值比率					
PE(倍)	36.70	28.65	22.10	17.73	14.17
PB(倍)	3.61	3.23	2.82	2.43	2.07
EV_EBITDA(倍)	20.44	16.13	12.95	9.61	7.39

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com