

三大业务齐头并进，前瞻布局可保持持续增长

2017年8月28日

强烈推荐

刘伟浩 (分析师)
 电话: 020-88832824
 邮箱: liuweihao@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310517040001

现价: 10.35
 目标价: 12.75
股价空间: 23.18%

汽车行业

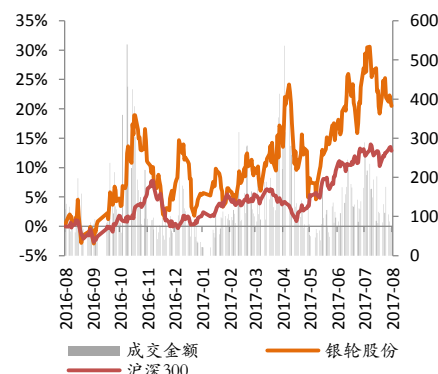
事件:

公司近日发布 2017 年半年报，营业收入 20.1 亿元，同比增长 39.2%，归母净利润 1.59 亿元，同比增长 42.3%，扣非后的净利润 1.59 亿元，同比增长 42.3 亿元。基本每股收益 0.23 元，同比增长 43.75%。

点评:

- **受商用车、工程机械行业复苏影响，以及自主品牌乘用车客户销量带动，公司上半年收入增速较快，高于行业增速。**2017 年上半年乘用车产销分别完成 1148.3 万辆和 1125.3 万辆，比上年同期分别增长 3.2% 和 1.6%，商用车产销分别完成 204.3 万辆和 210.1 万辆，比上年同期分别增长 13.8% 和 17.4%。公司作为汽车热交换器领域国内龙头企业，销售收入快速增长，其中热交换器收入 15.6 亿(+38.73%)，尾气处理业务收入 1.6 亿(+24.28%)，车用空调收入 1.7 亿(43.34%)。三块业务齐头并进，稳健发展。
- **公司注重成本控制、费用控制得当，净利润增速高于收入增速。**公司通过提高装备自动化、信息化水平，提高产品合格率等措施加强成本控制降低成本费用，在原材料价格上升、毛利率轻微下滑(-0.5 个百分点)的前提下，销售费用占比和管理费用占比均有所下滑，使得净利率上升(+0.6 个百分点)。
- **定增资金募集到位，募投项目为公司中长期持续增长提供支撑。**公司完成定增 7.07 亿，用于新能源汽车热管理项目、乘用车 EGR 项目、乘用车水空中冷器项目等五个项目，未来将为公司新能源汽车等业务提供技术支持，驱动利润增长。公司上半年研发投入 7538 万元，新项目、新产品增加，研发投入增加较去年同期增加 56.93%。
- **前瞻布局初见成效，坚持国际化发展战略，确保技术水平与国际接轨。**热管理系统业务布局方面，目前公司已与比亚迪、广汽、吉利、江铃、奇瑞等合作。尾气处理业务方面，公司是国内少数几家掌握 SCR 技术的公司；商用车 EGR 国内市场份额占比超过 60%；DPF 技术开始国产化。公司通过与皮尔博格合作(EGR 产品)、收购德国普锐(DPF 产品)、与佛吉亚合资(SCR 产品)等方式储备国六排放标准所需的技术。
- **盈利预测与估值:**维持 17/18/19 年全年营业收入分别为 41.52, 49.92, 58.82 亿元，归母净利润分别为 3.32、4.11、4.92 亿元，EPS 分别为 0.42、0.51、0.62 元，对应目前股价的 PE 分别为 25、20、17 倍。给与目标价 12.75 元，相当于 18 年的 25 倍 PE。维持强烈推荐评级。
- **风险提示:**新项目拓展进度低于预期。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
银轮股份	-2.45%	14.49%	15.87%
汽车零部件	1.18%	4.72%	-3.57%
沪深 300	2.05%	9.06%	9.27%

基本资料

总市值(亿元)	82.912
总股本(亿股)	8.011
流通股比例	76%
资产负债率	44%
大股东	天台银轮实业发展有限公司
大股东持股比例	10%

相关报告:

广证恒生-银轮股份(002126.SZ): 商用车业务顺势而上,乘用车业务崭露头角-20170312

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3118.59	4152.50	4992.18	5882.56
同比(%)	14.57%	33.15%	20.22%	17.84%
归母净利润(百万元)	256.73	332.71	411.40	492.83
同比(%)	28.11%	29.59%	23.65%	19.79%
毛利率(%)	28.84%	26.76%	26.96%	27.08%
ROE(%)	10.76%	10.87%	10.96%	11.79%
每股收益(元)	0.32	0.42	0.51	0.62
P/E	29.27	25.09	20.29	16.94
P/B	3.30	2.56	2.29	2.04
EV/EBITDA	7.48	13.23	10.49	8.43

附录：公司财务预测表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	
流动资产	2271	3214	3542	4047	
现金	257	1455	1706	2177	
应收账款	1036	838	895	923	
其它应收款	24	32	32	29	
预付账款	16	15	14	15	
存货	567	486	490	514	
其他	371	387	405	388	
非流动资产	2524	2490	2635	2775	
长期投资	143	98	105	116	
固定资产	1077	1379	1507	1588	
无形资产	395	445	513	604	
其他	909	567	509	467	
资产总计	4794	5703	6177	6821	
流动负债	1464	1307	1306	1359	
短期借款	25	121	83	76	
应付账款	1005	703	743	817	
其他	434	483	479	465	
非流动负债	771	837	927	1046	
长期借款	202	269	358	477	
其他	569	568	568	569	
负债合计	2235	2144	2232	2405	
少数股东权益	280	294	307	321	
股本	721	801	801	801	
资本公积	454	1058	1058	1058	
留存收益	1101	1406	1778	2236	
归属母公司股东权益	2276	3266	3638	4096	
负债和股东权益	4794	5703	6177	6821	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	
经营活动现金流	478	510	561	758	
净利润	270	333	411	493	
折旧摊销	134	153	196	231	
财务费用	31	3	-2	-4	
投资损失	-7	-7	-7	-7	
营运资金变动	12	17	-48	29	
其它	37	10	10	16	
投资活动现金流	-497	-128	-324	-368	
资本支出	-306	-238	-217	-240	
长期投资	-35	69	-25	-7	
其他	-156	40	-83	-122	
筹资活动现金流	-17	817	15	81	
短期借款	-78	96	-38	-7	
长期借款	200	67	90	119	
普通股增加	361	80	0	0	
资本公积金增加	-358	605	0	0	
其他	-142	-31	-37	-31	
现金净增加额	-36	1198	251	471	

数据截至 2017-08-25

利润表		单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	
营业收入	3119	4153	4992	5883	
营业成本	2219	3041	3646	4289	
营业税金及附加	23	25	34	37	
营业费用	152	195	235	276	
管理费用	362	457	549	647	
财务费用	31	3	-2	-4	
资产减值损失	22	32	37	44	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	7	7	7	7	
营业利润	315	406	501	599	
营业外收入	14	14	14	14	
营业外支出	4	4	4	4	
利润总额	325	416	511	609	
所得税	55	70	86	102	
净利润	270	346	425	506	
少数股东损益	13	13	13	13	
归属母公司净利润	257	333	411	493	
EBITDA	467	573	705	836	
EPS (摊薄)	0.32	0.42	0.51	0.62	

主要财务比率		2016	2017E	2018E	2019E
会计年度					
成长能力					
营业收入增长率	14.6%	33.2%	20.2%	17.8%	
营业利润增长率	27.8%	29.0%	23.3%	19.5%	
归属于母公司净利润增长率	28.1%	29.6%	23.7%	19.8%	
获利能力					
毛利率	17.4%	17.2%	17.8%	18.3%	
净利率	3.9%	5.3%	6.4%	8.7%	
ROE	10.8%	10.9%	11.0%	11.8%	
ROIC	11.0%	9.5%	10.4%	10.8%	
偿债能力					
资产负债率	46.6%	37.6%	36.1%	35.3%	
净负债比率	10.15%	18.18%	19.78%	23.03%	
流动比率	1.55	2.46	2.71	2.98	
速动比率	1.16	2.09	2.34	2.60	
营运能力					
总资产周转率	0.72	0.79	0.84	0.91	
应收账款周转率	3.38	4.43	5.76	6.47	
应付账款周转率	2.91	3.56	5.04	5.50	
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.42	0.51	0.62	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.64	0.70	0.95	
每股净资产(最新摊薄)	3.16	4.08	4.54	5.11	
估值比率					
P/E	29.27	25.09	20.29	16.94	
P/B	3.30	2.56	2.29	2.04	
EV/EBITDA	7.48	13.23	10.49	8.43	

研究员简介

刘伟浩 广证恒生汽车行业研究员，中山大学工商管理硕士，浙江大学工业设计、计算机双学士。具有 A 股和港股跨市场的研究经验，8 年买方投研经验，其中 5 年港股投研经验。2016 年加入广证恒生。

机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	liwq@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。