

银轮股份 (002126)

收购江苏唯益、打开新的成长空间

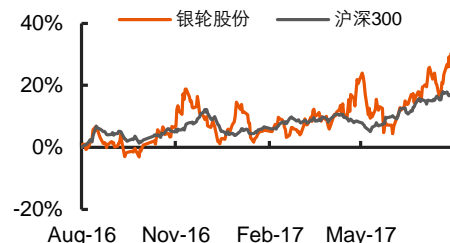
推荐 (维持)

现价: 9.97 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/10.04%
实际控制人	徐小敏
总股本(百万股)	801
流通 A 股(百万股)	610
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	75.38
流通 A 股市值(亿元)	57.36
每股净资产(元)	4.30
资产负债率(%)	45.41

行情走势图



相关研究报告

- 《银轮股份*002126*客户优质、多项产品进入收获期》 2017-07-10
- 《银轮股份*002126*一季报高增长,持续开拓乘用车客户》 2017-05-01
- 《银轮股份*002126*乘用车市场持续突破、成长空间广阔》 2017-04-16

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@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

肖潇 一般从业资格编号
S1060118050036
XIAOXIAO718@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项: 公司拟合计以 4600 万收购江苏唯益换热器部分股权, 收购完成后, 合计持有江苏唯益 57.2%股份。

平安观点:

- **协同效应明显, 打开新的市场空间:** 公司拟以 4600 万收购江苏唯益 57.2% 股权, 江苏唯益主要产品为多种类换热器, 并且具备 ABS 美国船级社认证、DNVGL 挪威船级社认证、汽车行业 TS16949 认证, 团队成员具备深厚行业背景, 主要应用领域为中央空调、船用、壁挂炉等, 客户为格力电器、江苏天舒、江苏双志、LG 等。公司收购完成后, 钎焊工艺技术能够与唯益客户关系产生协同效应, 促进公司快速发展, 实现产品进口替代, 打开空调领域全球约 70 亿、船用 100 亿市场空间, 贡献新的增长点。
- **布局新能源热管理, 受益行业快速发展:** 公司布局新能源热管理电池水冷板、冷却器、水箱等产品, 单车配套价值量升级为传统车产品的 1.5-2 倍, 发挥在工艺、质量控制、设计匹配上的优势, 持续拓展新订单, 预计 2018 年新能源业务有望翻倍, 实现 8000 万-1 个亿左右收入。客户方面公司依托在传统车领域客户资源, 新能源产品预计将快速实现多个客户的配套。
- **单品向总成升级, 顺应模块化趋势。** 公司通过收购、自主研发等方式逐渐从供应单品到供应冷却模块, 单品价值从 100 元升级到 500 元, 顺应模块化供货趋势, 抵挡商用车周期影响, 乘用车领域配套单车价值也在逐年提高, 成长空间较大。
- **盈利预测与投资建议:** 公司产品布局优异, 未来几年订单有序释放, 有望保证持续性增长。维持原有业绩预测, 预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.51、0.64、0.80 元, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 乘用车景气度不及预期, 乘用车市场如果增速下滑, 预计公司业绩将会受到影响 2) 新品拓展不及预期, 公司新品配套量产如果不及预期, 将会影响明后两年收入 3) 重卡断崖式下滑, 重卡销量不及预期将导致公司重卡领域业务受到影响, 影响收入及利润。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3119	4,323	5,088	6,168	7,374
YoY(%)	14.6	38.6	17.7	21.2	19.6
净利润(百万元)	257	311	407	512	642
YoY(%)	28.1	21.1	30.7	26.1	25.3
毛利率(%)	28.8	26.2	27.7	27.6	27.6
净利率(%)	8.2	7.2	8.0	8.3	8.7
ROE(%)	10.6	9.3	10.9	12.2	13.4
EPS(摊薄/元)	0.32	0.39	0.51	0.64	0.80
P/E(倍)	31.1	25.7	19.6	15.6	12.4
P/B(倍)	3.5	2.4	2.1	1.9	1.7

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3650	4318	5626	6023
现金	299	921	1116	1335
应收账款	1426	1472	2041	2159
其他应收款	30	33	43	48
预付账款	23	23	33	34
存货	759	768	1086	1130
其他流动资产	1113	1100	1307	1316
非流动资产	3028	3407	3902	4410
长期投资	274	410	546	682
固定资产	1232	1468	1773	2074
无形资产	376	395	419	448
其他非流动资产	1146	1135	1164	1205
资产总计	6678	7725	9528	10433
流动负债	2764	3363	4602	4820
短期借款	247	1394	1830	2000
应付账款	1403	1370	1997	2028
其他流动负债	1114	599	775	791
非流动负债	225	257	293	308
长期借款	130	162	198	213
其他非流动负债	95	95	95	95
负债合计	2990	3620	4895	5128
少数股东权益	321	364	417	483
股本	801	801	801	801
资本公积	1083	1083	1083	1083
留存收益	1384	1785	2290	2924
归属母公司股东权益	3367	3742	4216	4822
负债和股东权益	6678	7725	9528	10433

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	278	570	535	925
净利润	343	449	566	709
折旧摊销	158	149	191	240
财务费用	51	87	129	145
投资损失	-23	-19	-21	-20
营运资金变动	-274	-95	-330	-149
其他经营现金流	23	0	0	0
投资活动现金流	-1053	-509	-665	-728
资本支出	349	243	358	372
长期投资	-750	-136	-136	-136
其他投资现金流	-1454	-402	-443	-493
筹资活动现金流	842	-586	-111	-148
短期借款	222	0	0	0
长期借款	-571	31	36	15
普通股增加	80	0	0	0
资本公积增加	629	0	0	0
其他筹资现金流	481	-617	-147	-163
现金净增加额	64	-525	-241	49

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4323	5088	6168	7374
营业成本	3192	3677	4465	5338
营业税金及附加	30	35	43	51
营业费用	198	229	278	332
管理费用	447	524	617	701
财务费用	51	87	129	145
资产减值损失	42	36	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	23	19	21	20
营业利润	406	520	658	828
营业外收入	1	13	12	10
营业外支出	4	4	5	4
利润总额	404	528	665	833
所得税	60	79	99	125
净利润	343	449	566	709
少数股东损益	32	42	53	67
归属母公司净利润	311	407	512	642
EBITDA	576	713	929	1160
EPS (元)	0.39	0.51	0.64	0.80

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入(%)	38.6	17.7	21.2	19.6
营业利润(%)	29.0	27.9	26.6	25.8
归属于母公司净利润(%)	21.1	30.7	26.1	25.3
获利能力				
毛利率(%)	26.2	27.7	27.6	27.6
净利率(%)	7.2	8.0	8.3	8.7
ROE(%)	9.3	10.9	12.2	13.4
ROIC(%)	8.2	8.9	9.9	10.9
偿债能力				
资产负债率(%)	44.8	46.9	51.4	49.2
净负债比率(%)	16.7	16.4	21.0	18.0
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.1	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.51	0.64	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.32	0.71	0.67	1.16
每股净资产(最新摊薄)	4.20	4.67	5.26	6.02
估值比率				
P/E	25.68	19.65	15.58	12.44
P/B	2.37	2.13	1.89	1.66
EV/EBITDA	15.6	12.8	10.2	8.2

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 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

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