

重卡延续高增长, 有望受益于国六升级

——银轮股份点评报告

✍️ : 刘文婷 执业证书编号: S12305200500003
☎️ : 021-80108525
✉️ : liuwenting@stocke.com.cn

报告导读

根据第一商用车网, 1月重卡粗略估计销量 18.9 万辆, 同比大幅增长 62%。

投资要点

□ 商用车换热+排放龙头, 重卡销量迎开门红

公司是商用车热交换龙头, 受益于重卡销量大幅增长。根据第一商用车网, 1月重卡预计销量 18.9 万辆, 同比大幅增长 62%, 再创历史新高。重卡销量已经联系十个月创下月度销量新高, 1月大幅增长为上半年打下坚实基础, 我们看好重卡行业上半年销量增长, 预计重卡销量高景气叠加国六排放升级 ASP 提升, 公司尾气后处理业务将迎来高增长。

□ 新能源热管理高增长, 打开全球成长空间

公司前瞻布局新能源热管理, 未来随着新能源汽车销量高增长, 新能源热管理收入有望高增长。目前已获得吉利、长安、通用、福特及北美新能源客户订单, 产品线从换热模块到热泵空调品类逐渐丰富。我们认为公司新能源热管理收入有望迎来量价齐升, 同时市占率有望稳健提高。

□ 股权激励绑定骨干, 激发二次腾飞活力

公司拟实行第二期员工持股计划。对不超过 449 名员工进行激励, 股份来源为回购或二级市场购买, 此前回购的平均价格为 7.38 元/股。公司在 2018 年提出二次创业, 向乘用车市场特别是海外市场发力, 推出两轮员工持续计划有利于绑定优秀骨干, 激发员工活力, 为中长期稳健成长奠定基础。

□ 盈利预测及估值

预计 2020-2022 年公司归母净利润增速分别为 19.89%、23.16%、23.08%, EPS 分别为 0.48、0.59、0.73 元/股, 对应当前股价 PE 分别为 22、18 和 15 倍。公司传统热管理业务稳定发展, 新能源业务前景广阔, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

重卡销量不及预期, 新能源热管理渗透不及预期。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	5521	6363	7310	8078
(+/-)	9.99%	15.26%	14.88%	10.51%
净利润	318	381	469	577
(+/-)	-9.01%	19.89%	23.16%	23.08%
每股收益(元)	0.40	0.48	0.59	0.73
P/E	26.60	22.19	18.02	14.64

评级

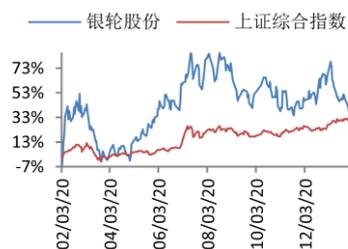
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥10.67

单季度业绩

元/股

3Q/2020 0.11
2Q/2020 0.15
1Q/2020 0.13
4Q/2019 0.09



公司简介

相关报告

- 《盈利能力稳步提升, Q3 实现高增长》2020.10.29
- 《【浙商汽车】银轮股份中报点评: 业绩略超预期, 可转债助力新能源》2020.08.16
- 《银轮股份: 热管理龙头新征程, 业绩拐点已现》2020.07.30
- 《【浙商汽车刘文婷】银轮股份首次深度覆盖: 热交换器“隐形冠军”, 二次腾飞在即》2020.06.17

报告撰写人: 刘文婷

联系人: 刘文婷

表附录：三大报表预测值

资产负债表					
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	
流动资产	4796	5129	5890	6762	
现金	605	470	663	1111	
交易性金融资产	419	140	186	248	
应收账款	2352	2767	3159	3426	
其它应收款	18	44	50	46	
预付账款	39	41	48	53	
存货	966	1136	1292	1405	
其他	397	532	492	474	
非流动资产	3628	3843	4111	4238	
金额资产类	0	204	154	119	
长期投资	364	317	332	338	
固定资产	1987	2207	2453	2590	
无形资产	456	453	461	461	
在建工程	206	205	204	203	
其他	615	458	507	527	
资产总计	8424	8972	10001	11000	
流动负债	3958	4080	4575	4923	
短期借款	1156	905	1087	1040	
应付款项	2461	2612	3007	3358	
预收账款	34	27	33	40	
其他	307	537	448	484	
非流动负债	383	334	343	353	
长期借款	211	211	211	211	
其他	171	122	131	142	
负债合计	4340	4414	4918	5276	
少数股东权益	354	398	453	517	
归属母公司股东权	3730	4161	4630	5207	
负债和股东权益	8424	8972	10001	11000	
现金流量表					
		单位: 百万元			
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	689	121	587	845	
净利润	349	425	525	641	
折旧摊销	250	161	186	208	
财务费用	72	52	50	49	
投资损失	(76)	(46)	(54)	(59)	
营运资金变动	729	(449)	37	107	
其它	(637)	(21)	(157)	(101)	
投资活动现金流	(213)	(197)	(409)	(314)	
资本支出	(109)	(353)	(403)	(316)	
长期投资	210	(159)	36	29	
其他	(314)	315	(42)	(27)	
筹资活动现金流	(410)	(58)	15	(83)	
短期借款	(73)	(251)	183	(47)	
长期借款	30	0	0	0	
其他	(368)	193	(167)	(36)	
现金净增加额	65	(134)	192	448	

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5521	6363	7310	8078
营业成本	4189	4823	5503	6013
营业税金及附加	28	38	42	45
营业费用	292	310	363	407
管理费用	399	439	512	565
研发费用	220	255	292	323
财务费用	72	52	50	49
资产减值损失	95	51	58	65
公允价值变动损益	59	20	26	35
投资净收益	76	46	54	59
其他经营收益	41	27	30	33
营业利润	400	489	601	737
营业外收支	(1)	3	5	2
利润总额	400	492	605	739
所得税	50	68	81	98
净利润	349	425	525	641
少数股东损益	32	44	55	64
归属母公司净利润	318	381	469	577
EBITDA	712	710	846	1001
EPS (最新摊薄)	0.40	0.48	0.59	0.73
主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	9.99%	15.26%	14.88%	10.51%
营业利润	-10.96%	22.20%	22.76%	22.67%
归属母公司净利润	-9.01%	19.89%	23.16%	23.08%
获利能力				
毛利率	24.12%	24.21%	24.72%	25.56%
净利率	6.33%	6.67%	7.18%	7.94%
ROE	7.77%	8.81%	9.73%	10.68%
ROIC	7.88%	8.65%	9.50%	10.48%
偿债能力				
资产负债率	51.52%	49.20%	49.18%	47.96%
净负债比率	31.94%	29.91%	28.29%	25.72%
流动比率	1.21	1.26	1.29	1.37
速动比率	0.97	0.98	1.01	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.73	0.77	0.77
应收帐款周转率	3.08	3.13	3.17	3.09
应付帐款周转率	2.64	2.62	2.61	2.57
每股指标(元)				
每股收益	0.40	0.48	0.59	0.73
每股经营现金	0.87	0.15	0.74	1.07
每股净资产	4.71	5.25	5.84	6.57
估值比率				
P/E	26.60	22.19	18.02	14.64
P/B	2.27	2.03	1.83	1.62
EV/EBITDA	10.01	13.46	11.17	8.96

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>