

## 银轮股份 (002126)

公司研究/点评报告

# 三大业务齐发力，公司全年业绩迎增长

—银轮股份 (002126) 业绩预告点评

点评报告/汽车

2021年03月01日

### 一、事件概述

2月26日晚间，银轮股份发布业绩快报，预计2020年全年实现营收62.68亿元，较去年同期增长13.53%；预计归母净利润3.20亿元，同比增长0.89%。

### 二、分析与判断

#### ► 新能源及尾气处理业务贡献业绩增量

2020年上半年，受疫情影响叠加汽车行业景气度不足，公司Q1营收约12.75亿元，同比下降8.2%。最终公司全年营收实现62.68亿元，同增近13.5%。我们认为公司业绩增长主要得益于：1) 新能源汽车行业快速发展，热管理系统单车价值量提升带动细分市场规模增加，公司作为热交换器龙头，业绩深度受益于此。2) 国六阶段汽车尾气处理技术更为复杂，而公司较早布局尾气后处理领域，产品矩阵丰富能够满足新技术路线下的整车企需求，相关业务快速增长贡献业绩增量。截止2020Q2，公司尾气处理业务实现营收4.25亿元，同比大增47.18%。

#### ► 降本增效发挥作用，盈利能力有望持续提升

2020年，公司预计归母净利约3.20亿元，同比增速约0.89%。归母净利小幅增长主要受益于期间费用率的降低，截止2020Q3，公司期间费用率由去年同期13.1%降至12.4%。此外，近年来，公司通过横向收购及合资合作方式持续发力尾气后处理领域，业务营收占比逐年上升，毛利率也由2019年的17.41%增长至2020H1的25.02%。未来，随着公司进一步降本增效，稳步推进DPF国产化项目落地，尾气处理业务毛利率增长有望带动公司整体盈利能力提升。

#### ► 投资逻辑：三大业务齐发力，公司业绩迎增长

公司三大业务同步发展助力业绩增长：1) 热交换器业务方面，银轮深耕热管理领域三十载，已由单一零部件供应商转型为热管理方案解决者，产品实力获特斯拉、宁德时代等优质客户认可，配套项目定点逐步放量有望支撑业绩增长。2) 汽车空调业务方面，热泵空调技术的应用有助于汽车节能降耗，提升续航里程，符合新能源发展趋势；公司较高的研发投入驱动热泵空调项目加速落地，产品逐渐步入收获期，为公司业绩带来新增长点。3) 尾气处理业务方面，国六标准下更为严格的排放标准催生了尾气处理新技术路线，细分市场稳步扩容，公司业绩将持续受益于此。

### 三、投资建议

考虑到公司作为热交换龙头，新能源项目定点逐步放量；热泵空调项目步入业绩收获期，国六实施推动尾气处理营收增长，结合业绩预告，我们预计公司2020-2022年EPS分别为0.41/0.60/0.72元，对应当前股价PE分别为28/19/16倍，当前公司企业价值/EBITDA为16.6倍，优于行业平均值34.8倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

### 四、风险提示：

汽车景气度不及预期、新能源业务收入不及预期、热泵空调项目收益不及预期。

**推荐**

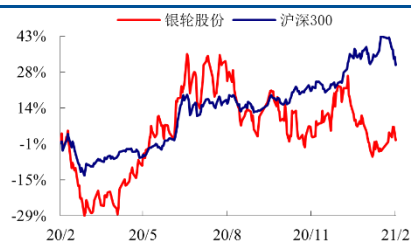
首次评级

当前价格：11.41元

交易数据 2021-2-26

近12个月最高/最低(元)	15.31/8.04
总股本(百万股)	792
流通股本(百万股)	758
流通股比例(%)	95.65
总市值(亿元)	90
流通市值(亿元)	86

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邓健全

执业证：S0100519110001

电话：0755-22662070

邮箱：dengjianquan@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证：S0100118070030

电话：010-85127892

邮箱：wangjingshu@mszq.com

研究助理：庄延

执业证：S0100119030014

电话：021-60876707

邮箱：zhuangyan@mszq.com

相关研究

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,521	6,238	7,143	8,250
增长率 (%)	10.0%	13.0%	14.5%	15.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	318	321	474	573
增长率 (%)	-9.0%	1.2%	47.7%	20.7%
每股收益 (元)	0.40	0.41	0.60	0.72
PE (现价)	28.45	28.12	19.05	15.79
PB	1.72	2.69	2.41	2.14

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,521	6,238	7,143	8,250
营业成本	4,189	4,725	5,362	6,178
营业税金及附加	28	39	39	45
销售费用	292	352	371	417
管理费用	399	451	493	561
研发费用	220	299	343	413
EBIT	391	372	535	637
财务费用	72	41	40	40
资产减值损失	-45	-4	-2	-2
投资收益	76	62	79	93
营业利润	400	427	617	741
营业外收支	-1	-14	-8	-8
利润总额	400	413	609	733
所得税	50	55	80	96
净利润	349	358	528	636
归属于母公司净利润	318	321	474	573
EBITDA	642	703	818	929
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	605	671	761	955
应收账款及票据	2,352	2,118	2,437	2,822
预付款项	39	41	48	55
存货	966	1,107	1,253	1,442
其他流动资产	834	865	869	872
流动资产合计	4,796	4,802	5,368	6,147
长期股权投资	364	364	364	364
固定资产	1,987	2,468	2,858	3,236
无形资产	456	549	612	679
非流动资产合计	3,628	4,178	4,565	4,963
资产合计	8,424	8,981	9,932	11,110
短期借款	1,156	1,156	1,156	1,156
应付账款及票据	2,461	2,607	2,985	3,460
其他流动负债	341	394	439	505
流动负债合计	3,958	4,156	4,580	5,121
长期借款	211	211	211	211
其他长期负债	171	171	171	171
非流动负债合计	383	383	383	383
负债合计	4,340	4,539	4,962	5,504
股本	792	792	792	792
少数股东权益	354	391	445	509
股东权益合计	4,084	4,442	4,970	5,607
负债和股东权益合计	8,424	8,981	9,932	11,110

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	10.0%	13.0%	14.5%	15.5%
EBIT 增长率	-18.7%	-5.0%	43.9%	19.1%
净利润增长率	-9.0%	1.2%	47.7%	20.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	24.1%	24.3%	24.9%	25.1%
净利率	6.3%	5.7%	7.4%	7.7%
总资产收益率 ROA	3.8%	3.6%	4.8%	5.2%
净资产收益率 ROE	8.5%	7.9%	10.5%	11.2%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.21	1.16	1.17	1.20
速动比率	0.96	0.88	0.89	0.91
现金比率	0.15	0.16	0.17	0.19
资产负债率	51.5%	50.5%	50.0%	49.5%
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	127.71	123.94	124.55	124.87
存货周转天数	84.18	85.53	85.31	85.19
总资产周转率	0.66	0.69	0.72	0.74
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.40	0.41	0.60	0.72
每股净资产	4.71	5.11	5.71	6.44
每股经营现金流	0.87	1.20	0.93	1.07
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	28.45	28.12	19.05	15.79
PB	1.72	2.69	2.41	2.14
EV/EBITDA	11.20	16.52	14.11	12.21
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	349	358	528	636
折旧和摊销	250	332	283	292
营运资金变动	42	259	-52	-43
经营活动现金流	689	949	735	847
资本开支	-353	-899	-679	-701
投资	108	0	0	0
投资活动现金流	-213	-837	-600	-607
股权募资	3	0	0	0
债务募资	1,672	0	0	0
筹资活动现金流	-410	-45	-45	-45
现金净流量	66	66	90	195

## 分析师与研究助理简介

**邓健全**，汽车行业首席分析师，中山大学金融硕士，5年证券研究经验，曾先后任职于长城证券，安信证券，2019年加入民生证券。擅长于从产业链上下游捕捉个股机会，对整车、以及零部件板块拥有完善的研究体系框架。

**王静姝**，汽车行业研究助理，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券。

**庄延**，研究助理，伊利诺伊理工大学金融硕士，2019年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。