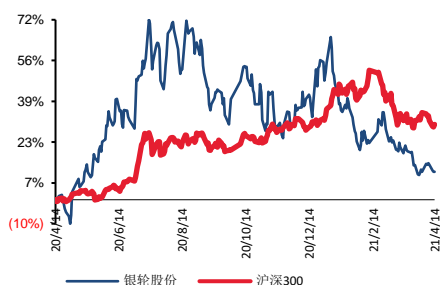


可选消费 汽车与汽车零部件

营收增速可观，全球项目拓展顺利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	792/758
总市值/流通(百万元)	7,842/7,501
12个月最高/最低(元)	15.31/8.10

相关研究报告:

银轮股份(002126)《【太平洋汽车团队】银轮股份三季度业绩靓丽，国六加速业绩释放》--2020/10/28

银轮股份(002126)《热管理龙头率先交出理想中期答卷》--2020/07/30

银轮股份(002126)《保规模增长、抢全球份额仍是第一要务》--2020/04/30

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

事件: 公司报告期内实现营收 62.68 亿, 同比增长 13.53%, 实现利润总额 4.19 亿, 同比增长 4.77%, 归母净利润 3.2 亿, 同比增长 1.23%。

1、2020 年度业绩分析: 公司报告期内实现营收 62.68 亿元, 同比增长 13.53%, 利润总额 4.19 亿, 同比增长 4.77%。利润总额增速低于营业收入增幅主要原因是公司海外业务营业收入及利润同比下滑, 对部分海外子公司计提了资产减值损失; 其次, 也是因为疫情因素, 乘用车业务毛利同比下滑 3.34pct, 导致最终毛利略微下滑 0.75pct。按照产品分类, 全年热交换器营收占比 77.44%, 尾气处理占比 12.56%, 其他主营业务占比大约 10%。公司持续专注于热交换器业务, 开拓新客户, 新项目, 为长期发展蓄力。

2、优质赛道叠加研发投入, 新项目多点开花: 公司围绕“节能、减排、智能、安全”四条产品发展主线, 专注于油、水、气、冷媒间的热交换器、汽车空调等热管理产品以及后处理排气系统相关产品的研发和生产。尤其随着新能源渗透率快速提高, 热管理将成为汽车内少有的 ASP 大幅提升赛道。叠加优质赛道, 公司注重研发投入, 报告期内研发项目立项 58 项, 新专利申请 198 项, 研发投入 2.69 亿元, 同比增长 22.26%。随着研发大力投入, 公司在 2020 年陆续获得大客户多项订单, 包含北美新能源标杆车企冷却模块, 沃尔沃新能源汽车电池冷却板与冷却模块, 吉利戴姆勒 SMART 平台热泵空调, 保时捷新能源汽车电池冷却板, 丰田汽车油冷器, 法士特机油冷却器等多个项目。根据客户预测, 新项目达产后公司新增年销售收入近 39.5 亿元, 其中新能源汽车业务占比 27%, 乘用车业务(包含新能源)合计占比 46.7%, 业务结构进一步优化。

3、不断加深内部激励政策, 重创新, 重人才: 公司自 2019 年 10 月起, 以自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份, 用于股权激励计划。同时, 公司提出“二次创业”口号, 持续加强技术创新, 引进高素质人才, 2020 年研发人员 1327 人, 占比 17.34%, 积极培养人才, 适应国际化步伐。

投资建议: 公司致力于新能源汽车和尾气排放领域, 未来成长空间大。预计 21/22 年归母净利润 4.0/4.8 亿, 动态 PE 19 倍。

风险提示：新能源普及不及预期，原材料涨价导致毛利下滑，芯片影响汽车产量。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6324	6925	8310	9972
(+/-%)	14.54	9.50	20.00	20.00
净利润(百万元)	322	401	487	544
(+/-%)	1.23	24.67	21.53	11.70
摊薄每股收益(元)	0.41	0.51	0.62	0.69
市盈率(PE)	24.48	19.64	16.16	14.47

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	605	798	554	665	798	营业收入	5,521	6,324	6,925	8,310	9,972
应收和预付款项	2,409	3,032	2,942	4,232	4,365	营业成本	4,189	4,812	5,263	6,283	7,568
存货	966	1,045	1,239	1,473	1,809	营业税金及附加	28	37	40	46	57
其他流动资产	397	762	569	576	636	销售费用	292	305	350	420	496
流动资产合计	4,796	5,965	5,304	6,946	7,607	管理费用	399	411	804	982	1,208
长期股权投资	364	366	366	366	366	财务费用	72	84	4	40	23
投资性房地产	35	33	33	33	33	资产减值损失	(45)	(69)	23	(5)	(6)
固定资产	1,987	2,165	2,066	1,967	1,867	投资收益	76	92	84	88	86
在建工程	206	273	273	273	273	公允价值变动	59	(32)	0	0	0
无形资产	456	485	455	424	393	营业利润	400	430	525	632	712
长期待摊费用	19	21	17	13	9	其他非经营损益	(1)	(11)	(8)	(7)	(9)
其他非流动资产	334	352	285	324	320	利润总额	400	419	517	625	703
资产总计	8,424	9,856	8,993	10,540	11,063	所得税	50	53	65	79	89
短期借款	1,156	1,407	1,181	138	663	净利润	349	366	451	546	614
应付和预收款项	2,530	3,277	2,464	4,598	4,039	少数股东损益	32	44	50	59	70
长期借款	211	202	0	0	84	归母股东净利润	318	322	401	487	544
其他负债	423	608	453	495	519						
负债合计	4,340	5,495	4,123	5,245	5,317	预测指标					
股本	792	792	792	792	792		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	982	982	982	982	982	毛利率	24.12%	23.92%	24.00%	24.39%	24.11%
留存收益	2,042	2,301	2,621	2,987	3,368	销售净利率	7.25%	6.79%	7.57%	7.61%	7.14%
归母公司股东权益	3,730	3,938	4,396	4,761	5,142	销售收入增长率	9.99%	14.55%	9.50%	20.00%	20.00%
少数股东权益	354	424	474	533	603	EBIT 增长率	18.80%	12.33%	-	27.16%	9.33%
股东权益合计	4,084	4,362	4,870	5,295	5,745	净利润增长率	-9.01%	1.23%	10.60%	24.67%	11.70%
负债和股东权益	8,424	9,856	8,993	10,540	11,063	ROE	8.52%	8.17%	9.12%	10.23%	10.58%
						ROA	4.15%	3.71%	5.02%	5.18%	5.55%
						ROIC	9.03%	11.06%	10.40%	11.32%	14.55%
						EPS (X)	0.40	0.41	0.51	0.62	0.69
						PE (X)	24.78	24.48	19.64	16.16	14.47
						PB (X)	2.11	2.00	1.79	1.65	1.53
						PS (X)	1.43	1.24	1.14	0.95	0.79
						EV/EBITDA (X)	6.49	9.72	13.15	9.38	9.34

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。