

银轮股份(002126)

点评报告

行业公司研究—汽车零部件 II 行业一

证券研究报告

全年逆势增长，坚定长期成长性

——银轮股份年报点评

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

事件

银轮股份发布 2020 年年度报告，报告期内实现营业收入 63.24 亿元，同比增长 14.55%；实现归母净利润 3.22 亿元，同比增长 1.23%；扣非净利润 2.6 亿元，同比增长 50.64%。基本每股收益 0.41 元。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.8 元。

投资要点

□ 收入规模创新高，盈利能力稳中向好

1) 公司 2020 年营业收入 63.24 亿元，同比增长 14.55%，营收再创历史新高；实现归母净利润 3.22 亿元，同比增长 1.23%；2020Q4 实现营收 18.16 亿元，同比提升 9.2%，归母净利因为计提较大比例资产减值和信用减值损失导致短期承压。我们认为伴随公司新能源热管理品类扩张和高端客户突破，公司产品将持续打入新的供应体系，市场份额持续提升，业绩高增长可期。

2) 2020 年公司实现毛利率 23.9%，同比下降 0.75pct；实现净利率 5.8%，同比下降 1.05pct。主要原因为营收占比较高的热交换器业务毛利率同比下降 1.08pct，尾气处理业务毛利率则提升 5.44pct，达 22.85%。在全行业整体承压的情况下，公司展现出极强的韧性，保持毛利率水平整体稳定，ROE 更是逆势提升 1.15pct。期间费用率方面：公司实现 2020 年销售费用 3.05 亿，同比+4.2%；管理费用 4.1 亿，同比+2.9%；财务费用 0.84 亿，同比+16.9%；研发费用 2.69 亿，同比+22.3%。公司不断强化精细化管理水平，整体控费能力突出。财务费用大幅增加主要受汇兑损失的影响；研发费用大幅提升主要为公司重视研发投入，新项目增加所致。

□ 新能源客户拓展顺利，业绩结构持续优化

公司在新能源热管理领域产品丰富，布局前瞻，技术领先有望持续受益。2020 年公司陆续获得了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 平台热泵空调项目、保时捷新能源汽车电池冷却板、吉利汽车 PEA 电池冷却器及 DHT 冷却模块等 210 个新项目。

预计上述项目达产后将为公司新增年销售收入近 39.5 亿元，未来乘用车业务（包括新能源与燃油车）占比将持续提升，业务结构进一步优化，增强业绩增长的韧性与稳定性。

□ 国六红利期已至，尾气后处理预计持续高增长

尾气后处理市场迎政策东风，EGR 业务预计持续高增长。公司 2020 年尾气处理业务实现营收 7.9 亿元，同比增长 27.8%，高于整体营收增速 13pct；尾气处理业务占整体营收比重的 12.6%，同比提升 1.3pct；实现毛利率 22.85%，同比大幅增加 5.4pct。公司在 EGR、SCR 等领域储备丰富，EGR 在国六阶段将被广泛使。EGR 冷却器的国内商用车市场空间约 29 亿元左右，我们认为公司有望成为 EGR 冷却器寡头而深度受益。

评级

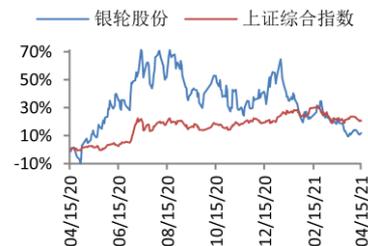
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥9.99

单季度业绩

元/股

4Q/2020	0.07
3Q/2020	0.11
2Q/2020	0.15
1Q/2020	0.13



公司简介

银轮公司于 1999 年改制而成，是一家专注于油、水、气热交换领域的中国民营上市公司。

相关报告

- 1 《【浙商汽车】银轮股份点评：重卡延续高增长，有望受益于国六升级》 2021.02.02
- 2 《盈利能力稳步提升，Q3 实现高增长》 2020.10.29
- 3 《【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
- 4 《银轮股份：热管理龙头新征程，业绩拐点已现》 2020.07.30

报告撰写人：刘文婷
联系人：刘文婷

□ 盈利预测

我们预计, 2021-2023 年公司营业收入分别为 71、80、88 亿元, 同比增长 13.0%、11.4%、10.8%; 归母净利润为 4.5、5.3、6.0 亿元, 同比增长 38.8%、19.5%、12.3%。对应 EPS 为 0.56、0.67 和 0.76 元/股, 对应当前 A 股 PE 为 18、15、13 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

(1) 新客户配套销量不及预期; (2) 商用车销量大幅下滑; (3) 新能源热管理竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	6324	7148	7959	8816
(+/-)	14.55%	13.03%	11.35%	10.77%
净利润	322	446	533	599
(+/-)	-36.60%	38.78%	19.45%	12.28%
每股收益(元)	0.41	0.56	0.67	0.76
P/E	24.61	17.73	14.84	13.22

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	5965	6005	7071	8158	营业收入	6324	7148	7959	8816
现金	798	696	1262	1805	营业成本	4812	5375	5954	6562
交易性金融资产	328	249	332	303	营业税金及附加	37	40	44	50
应收账款	2967	3173	3471	3847	营业费用	305	354	400	435
其它应收款	23	41	34	40	管理费用	411	493	557	617
预付账款	41	48	53	58	研发费用	269	307	342	379
存货	1045	1229	1343	1469	财务费用	84	78	71	64
其他	762	569	576	636	资产减值损失	95	57	64	71
非流动资产	3891	4137	4221	4323	公允价值变动损益	(32)	9	12	(4)
金额资产类	0	86	29	38	投资净收益	92	69	79	80
长期投资	366	348	360	358	其他经营收益	57	40	46	48
固定资产	2165	2394	2500	2610	营业利润	430	562	664	763
无形资产	485	495	496	500	营业外收支	(11)	0	(4)	(5)
在建工程	273	259	247	238	利润总额	419	562	660	758
其他	601	555	590	580	所得税	53	65	72	89
资产总计	9856	10142	11292	12481	净利润	366	497	588	669
流动负债	5117	4879	5425	5947	少数股东损益	44	50	55	70
短期借款	1407	1264	1275	1315	归属母公司净利润	322	446	533	599
应付款项	3229	3169	3668	4105	EBITDA	777	807	920	1027
预收账款	0	22	25	18	EPS (最新摊薄)	0.41	0.56	0.67	0.76
其他	481	424	456	508	主要财务比率				
非流动负债	378	352	368	366		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	202	202	202	202	成长能力				
其他	175	149	165	163	营业收入	14.55%	13.03%	11.35%	10.77%
负债合计	5495	5231	5792	6313	营业利润	-27.18%	30.76%	18.24%	14.84%
少数股东权益	424	474	529	600	归属母公司净利润	-36.60%	38.78%	19.45%	12.28%
归属母公司股东权益	3938	4437	4970	5569	获利能力				
负债和股东权益	9856	10142	11292	12481	毛利率	23.92%	24.80%	25.19%	25.56%
					净利率	5.79%	6.95%	7.39%	7.59%
					ROE	7.62%	9.63%	10.24%	10.26%
					ROIC	7.71%	9.38%	9.94%	10.09%
					偿债能力				
					资产负债率	55.75%	51.57%	51.30%	50.58%
					净负债比率	29.29%	28.50%	25.77%	24.25%
					流动比率	1.17	1.23	1.30	1.37
					速动比率	0.96	0.98	1.06	1.12
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.71	0.74	0.74
					应收帐款周转率	3.22	3.28	3.18	3.20
					应付帐款周转率	2.58	2.54	2.56	2.54
					每股指标(元)				
					每股收益	0.41	0.56	0.67	0.76
					每股经营现金	0.58	0.49	1.11	0.99
					每股净资产	4.97	5.60	6.27	7.03
					估值比率				
					P/E	24.61	17.73	14.84	13.22
					P/B	2.01	1.78	1.59	1.42
					EV/EBITDA	15.20	11.07	9.07	7.73

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“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>