

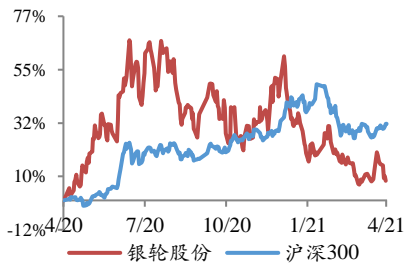
# 一季度业绩稳定，新订单保持充裕

**投资评级：买入（维持）**

报告日期： 2021-04-30

收盘价（元）	9.93
近12个月最高/最低（元）	15.31/9.36
总股本（百万股）	792
流通股本（百万股）	756
流通股比例（%）	95.45
总市值（亿元）	79
流通市值（亿元）	75

## 公司价格与沪深300走势比较


**分析师：陈晓**

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

**分析师：宋伟健**

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

## 相关报告

1. 银轮股份：业绩稳定，二次创业进行时 2021-04-15

2. 银轮股份：业绩稳步增长，商乘全面向好 2020-10-29

## 主要观点：

### ● 事件：

公司公布2021年一季报，2021年一季度公司实现营收20亿元，同比增长57%，实现归母净利润1.1亿元，同比增长13%。

### ● 营收高增长，运费、大宗涨价影响盈利能力。

分板块来看，商用车及非道路业务保持稳定增长，乘用车业务同比高速增长，其中新能源汽车业务表现靓丽。2021Q1公司毛利率21.4%，同比下滑3个百分点，主要原因为（1）铝材等大宗材料价格持续上涨；

（2）海外市场订单大幅增加，由于疫情影响，为保证国际重要客户订单的准时交付，产品运输费用大幅增加。2021Q1期间费用率为14%，同比下降1.5个百分点，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比变动-0.2%/-1.3%/-0.1%。

### ● 订单旺盛，新能源汽车业务发力。

公司积极拓展新客户、新项目，提高市场份额，2021年营收目标为73-76亿元，2022年为86-90亿元，2023年为100-108亿元。公司在手订单充裕，报告期内公司获取大量新增订单，其中新能源汽车业务订单持续增长，包括新能源热泵空调项目、新能源热管理集成模块项目、商用车冷却模块项目等。根据客户需求与预测，上述项目达产后为公司新增年销售收入近14.5亿元，未来公司将显著受益于新能源汽车市场的发展以及乘用车市场的开拓。

### ● 投资建议

预计公司2021-2023年EPS分别为0.56/0.68/0.80元。维持“买入”评级。

### ● 风险提示

尾气处理业务客户开拓不及预期；新能源业务开拓不及预期等风险。

### ● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6324	7525	8559	9427
收入同比（%）	14.6%	19.0%	13.7%	10.1%
归属母公司净利润	322	446	539	633
净利润同比（%）	1.2%	38.7%	20.9%	17.5%
毛利率（%）	23.9%	24.2%	24.3%	24.2%
ROE（%）	8.2%	10.2%	11.0%	11.4%
每股收益（元）	0.41	0.56	0.68	0.80
P/E	33.92	17.63	14.58	12.42
P/B	2.77	1.79	1.60	1.42
EV/EBITDA	15.04	7.89	11.82	10.44

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	5965	6861	7384	8011	<b>营业收入</b>	6324	7525	8559	9427
现金	798	1259	1374	1476	营业成本	4812	5704	6482	7141
应收账款	1991	2124	2345	2583	营业税金及附加	37	45	51	57
其他应收款	32	57	45	56	销售费用	305	376	428	471
预付账款	41	50	58	63	管理费用	411	482	550	605
存货	1045	1304	1462	1598	财务费用	84	90	89	74
其他流动资产	2058	2067	2100	2234	资产减值损失	-69	-78	-63	-44
<b>非流动资产</b>	3891	3929	4413	4895	公允价值变动收益	32	20	30	30
长期投资	366	366	366	366	投资净收益	92	99	118	129
固定资产	2165	2110	2507	2904	<b>营业利润</b>	430	574	693	816
无形资产	485	494	554	614	营业外收入	2	5	5	5
其他非流动资产	874	959	985	1011	营业外支出	13	3	3	3
<b>资产总计</b>	9856	10790	11797	12906	<b>利润总额</b>	419	576	695	818
<b>流动负债</b>	5117	5549	5949	6344	所得税	53	74	88	104
短期借款	1407	1939	1479	1360	<b>净利润</b>	366	502	607	714
应付账款	2037	2329	2669	2960	少数股东损益	44	56	67	81
其他流动负债	1673	1281	1801	2023	<b>归属母公司净利润</b>	322	446	539	633
<b>非流动负债</b>	378	378	378	378	EBITDA	779	1109	692	762
长期借款	202	202	202	202	EPS (元)	0.41	0.56	0.68	0.80
其他非流动负债	175	175	175	175					
<b>负债合计</b>	5495	5927	6327	6721	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	424	480	547	628	<b>会计年度</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
股本	792	792	792	792	<b>成长能力</b>				
资本公积	982	982	982	982	营业收入	14.6%	19.0%	13.7%	10.1%
留存收益	2163	2609	3149	3782	营业利润	7.3%	33.5%	20.8%	17.8%
归属母公司股东权益	3938	4384	4923	5557	归属于母公司净利	1.2%	38.7%	20.9%	17.5%
<b>负债和股东权益</b>	9856	10790	11797	12906	<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	23.9%	24.2%	24.3%	24.2%
					净利率 (%)	5.1%	5.9%	6.3%	6.7%
					ROE (%)	8.2%	10.2%	11.0%	11.4%
					ROIC (%)	7.2%	7.5%	8.4%	8.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	55.7%	54.9%	53.6%	52.1%
					净负债比率 (%)	126.0%	121.9%	115.6%	108.7%
					流动比率	1.17	1.24	1.24	1.26
					速动比率	0.94	0.99	0.98	0.99
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.64	0.70	0.73	0.73
					应收账款周转率	3.18	3.54	3.65	3.65
					应付账款周转率	2.36	2.45	2.43	2.41
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.41	0.56	0.68	0.80
					每股经营现金流(薄)	0.58	0.62	1.35	0.87
					每股净资产	4.97	5.53	6.22	7.02
					<b>估值比率</b>				
					P/E	33.92	17.63	14.58	12.42
					P/B	2.77	1.79	1.60	1.42
					EV/EBITDA	15.04	7.89	11.82	10.44

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

### 华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

### 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

#### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

#### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。