

# 银轮股份 (002126)

证券研究报告

2021年08月30日

## 21H1 营收同比+35%，新能源业务加速成长

**事件：**公司发布 2021 年半年报：21 年上半年实现营收 40.5 亿元，同比增长 34.7%；归母净利润 1.8 亿元，同比减少 13.9%。

### 点评：

**收入增长稳健，成本上升导致利润端承压。**受益于前期大力开拓新项目及新客户，公司在新能源和商用车领域获得了较多订单，21H1 实现营收 40.5 亿元，同比增长 34.7%。同时，受大宗原材料价格上涨、出口运费上涨、北美新工厂产能未释放及新能源研发费用增加等因素影响，公司利润端短期承压，21H1 毛利率 21.1%，同比下降 3.6 个百分点，实现归母净利润 1.8 亿元，同比减少 13.9%。

**Q2 营收同比+18.5%，持续加大研发投入，二次创业进行时。**21Q2 公司实现营收 20.6 亿元，同比增长 18.5%；受成本上升影响，实现毛利率 20.8%，同比下降 4.2 个百分点，环比下降 0.6 个百分点；三费费用率 15.1%，同比下降 0.4 个百分点，环比上升 1.1 个百分点。二次创业阶段，公司实施技术引领战略，注重产品、技术研发和工艺改进，构建全球化的研发架构、体系及流程，不断巩固竞争优势。21H1 公司研发投入 1.6 亿元，其中 Q2 研发投入 0.8 亿元，同比增加 30.5%；最终公司 21Q2 净利率 4.0%，同比下降 3.0 个百分点，环比下降 2.0 个百分点；实现归母净利润 0.7 亿元，同比减少 36.5%，环比减少 33.3%。

**热管理在手订单充沛，未来有望加速成长。**公司加大力度拓展新能源汽车热管理及工业换热、电力储能换热等新兴领域。上半年公司获得了北美新能源标杆车企空调箱项目、赢彻科技无人驾驶 ADU 水冷系统项目、小鹏汽车冷媒冷却液集成模块项目、蔚来前端模块及冷媒冷却液集成模块项目、长安新能源电子水泵项目、三一重机冷却模块项目等。根据客户需求与预测，项目达产后为公司新增年销售收入近 29.19 亿元，其中新能源业务占比约 66%。随着新产品、新客户及海外市场开拓步伐的加速，公司有望开启新一轮成长周期。

**实施员工持股计划，健全长效激励机制。**21H1 公司第二期员工持股计划已完成股票购买和回购股份非交易过户，实际参与人数 410 名，共计持有公司股票 813 万股，占公司总股本比例为 1.03%。

**投资建议：**公司是国内汽车热交换器龙头企业，传统主业竞争力强；新能源汽车热管理发展迅速，中长期成长潜力较大。我们维持公司 2021 年至 2022 年归母净利润预测为 4.7 亿元和 6.1 亿元，对应 PE 分别为 18 倍和 14 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**汽车行业景气度下滑，新项目、新客户落地不及预期，海外车市复苏不及预期。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,520.74	6,324.19	7,336.06	8,570.40	9,867.05
增长率(%)	9.99	14.55	16.00	16.83	15.13
EBITDA(百万元)	1,038.02	1,173.58	852.81	1,039.63	1,248.86
净利润(百万元)	317.68	321.58	472.74	610.18	769.26
增长率(%)	(9.01)	1.23	47.00	29.07	26.07
EPS(元/股)	0.40	0.41	0.60	0.77	0.97
市盈率(P/E)	26.93	26.60	18.10	14.02	11.12
市净率(P/B)	2.29	2.17	1.92	1.73	1.54
市销率(P/S)	1.55	1.35	1.17	1.00	0.87
EV/EBITDA	6.49	9.72	10.85	8.59	6.84

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	10.8 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	792.10
流通 A 股股本(百万股)	762.28
A 股总市值(百万元)	8,554.63
流通 A 股市值(百万元)	8,232.60
每股净资产(元)	5.27
资产负债率(%)	58.84
一年内最高/最低(元)	15.17/9.58

### 作者

<b>于特</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050003	
yute@tfzq.com	
<b>陆嘉敏</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080001	
lujiamin@tfzq.com	

### 股价走势



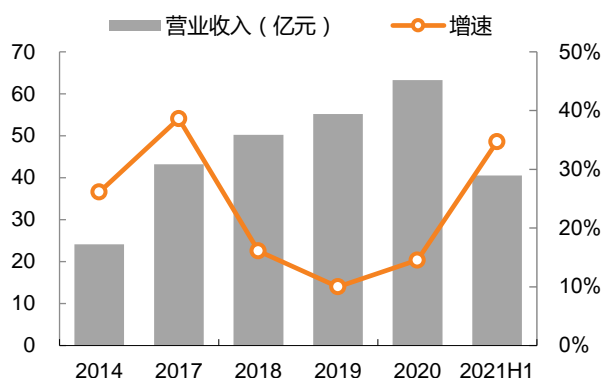
资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《银轮股份-年报点评报告:稳健成长的热管理龙头，新能源业务加速推进》 2021-04-15
- 2 《银轮股份-公司点评:20 年业绩稳健增长，新能源热管理打开成长空间》 2021-02-27
- 3 《银轮股份-季报点评:Q3 净利同比+39%，毛利率稳中有升》 2020-10-29

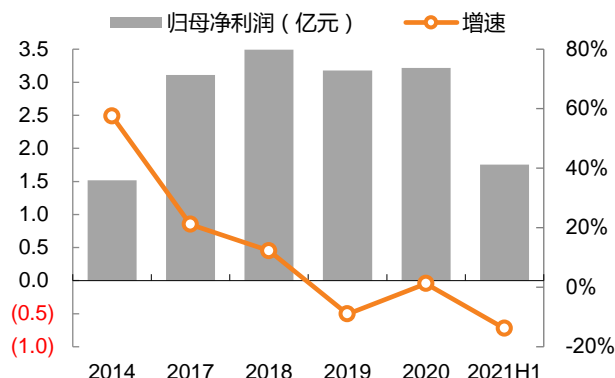
数据图表：

图 1：公司历年营收&同比增速



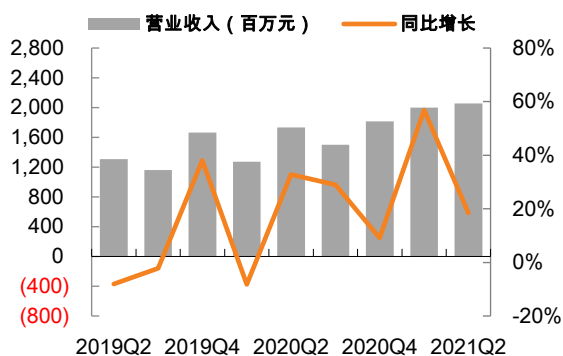
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：公司历年归母净利润&同比增速



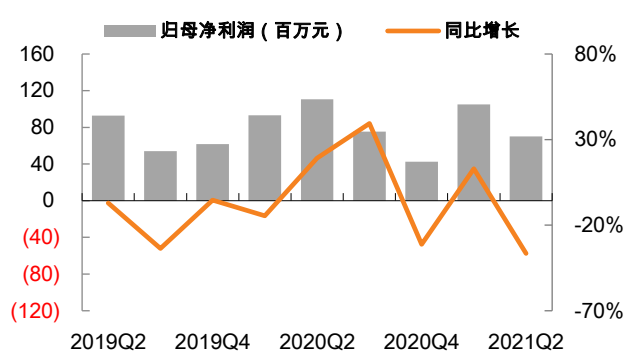
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：公司分季度营收&同比增速



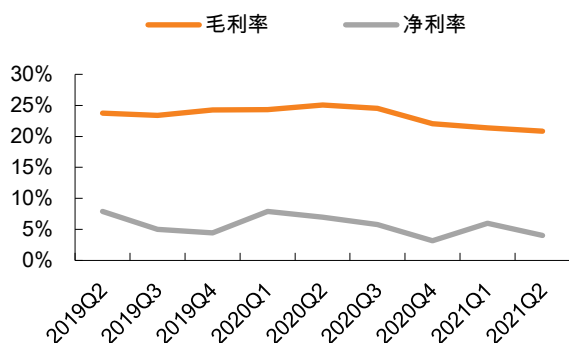
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速



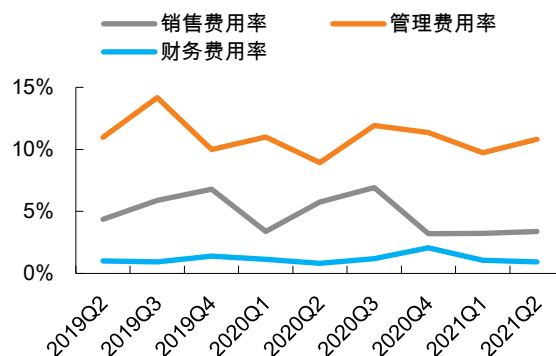
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：公司季度毛利率&净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：公司季度三费率



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	604.63	797.95	806.97	942.74	1,085.38	营业收入	5,520.74	6,324.19	7,336.06	8,570.40	9,867.05
应收票据及应收账款	2,352.49	2,967.35	3,227.55	3,991.03	4,323.28	营业成本	4,189.36	4,811.60	5,620.23	6,440.01	7,309.35
预付账款	38.95	41.22	10.93	15.91	44.31	营业税金及附加	28.07	36.69	43.62	48.99	55.62
存货	966.14	1,045.23	1,390.20	1,364.69	1,680.87	营业费用	292.43	304.65	352.13	402.81	483.84
其他	833.76	1,113.03	1,288.03	1,275.90	1,316.03	管理费用	399.19	410.69	476.84	548.51	641.36
<b>流动资产合计</b>	<b>4,795.97</b>	<b>5,964.77</b>	<b>6,723.68</b>	<b>7,590.28</b>	<b>8,449.87</b>	研发费用	220.23	269.27	300.78	342.82	382.84
长期股权投资	364.41	366.37	406.37	446.37	486.37	财务费用	71.92	84.04	83.64	91.52	86.55
固定资产	1,987.25	2,165.39	2,306.68	2,390.33	2,425.32	资产减值损失	(45.49)	(69.22)	(5.00)	5.00	5.00
在建工程	205.79	273.27	199.96	143.98	98.39	公允价值变动收益	59.18	(32.23)	92.28	3.00	2.00
无形资产	455.64	485.35	450.32	409.28	362.75	投资净收益	75.80	92.28	51.00	81.00	75.67
其他	615.04	601.09	545.32	506.64	465.76	其他	(170.42)	(13.24)	(286.57)	(168.00)	(155.33)
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,628.14</b>	<b>3,891.47</b>	<b>3,908.64</b>	<b>3,896.60</b>	<b>3,838.58</b>	<b>营业利润</b>	<b>400.47</b>	<b>429.65</b>	<b>607.11</b>	<b>774.75</b>	<b>980.17</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,424.11</b>	<b>9,856.25</b>	<b>10,632.32</b>	<b>11,486.88</b>	<b>12,288.45</b>	营业外收入	3.28	2.02	10.00	11.00	12.00
短期借款	1,155.96	1,406.71	1,574.56	1,384.16	1,061.00	营业外支出	3.98	12.85	10.00	2.00	1.00
应付票据及应付账款	2,461.06	3,229.48	3,108.89	3,760.45	4,076.79	<b>利润总额</b>	<b>399.77</b>	<b>418.83</b>	<b>607.11</b>	<b>783.75</b>	<b>991.17</b>
其他	340.61	480.55	599.28	483.60	583.12	所得税	50.36	52.97	81.84	102.78	128.45
<b>流动负债合计</b>	<b>3,957.64</b>	<b>5,116.74</b>	<b>5,282.73</b>	<b>5,628.21</b>	<b>5,720.92</b>	<b>净利润</b>	<b>349.42</b>	<b>365.86</b>	<b>525.27</b>	<b>680.97</b>	<b>862.72</b>
长期借款	211.47	202.43	239.86	180.00	170.00	少数股东损益	31.74	44.28	52.53	70.79	93.46
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>317.68</b>	<b>321.58</b>	<b>472.74</b>	<b>610.18</b>	<b>769.26</b>
其他	171.12	175.38	180.00	190.00	200.00	每股收益(元)	0.40	0.41	0.60	0.77	0.97
<b>非流动负债合计</b>	<b>382.60</b>	<b>377.82</b>	<b>419.86</b>	<b>370.00</b>	<b>370.00</b>						
<b>负债合计</b>	<b>4,340.23</b>	<b>5,494.56</b>	<b>5,702.58</b>	<b>5,998.21</b>	<b>6,090.92</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	354.24	423.90	476.43	547.22	640.68	<b>成长能力</b>					
股本	792.10	792.10	792.10	792.10	792.10	营业收入	9.99%	14.55%	16.00%	16.83%	15.13%
资本公积	982.45	982.31	982.31	982.31	982.31	营业利润	-10.96%	7.29%	41.30%	27.61%	26.51%
留存收益	3,024.37	3,283.03	3,661.22	4,149.36	4,764.77	归属于母公司净利润	-9.01%	1.23%	47.00%	29.07%	26.07%
其他	(1,069.28)	(1,119.64)	(982.31)	(982.31)	(982.31)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>4,083.87</b>	<b>4,361.69</b>	<b>4,929.74</b>	<b>5,488.67</b>	<b>6,197.54</b>	毛利率	24.12%	23.92%	23.39%	24.86%	25.92%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,424.11</b>	<b>9,856.25</b>	<b>10,632.32</b>	<b>11,486.88</b>	<b>12,288.45</b>	净利率	5.75%	5.08%	6.44%	7.12%	7.80%
						ROE	8.52%	8.17%	10.62%	12.35%	13.84%
						ROIC	9.03%	11.06%	13.46%	14.62%	17.46%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	资产负债率	51.52%	55.75%	53.63%	52.22%	49.57%
净利润	349.42	365.86	472.74	610.18	769.26	净负债率	19.14%	18.61%	20.90%	11.74%	2.72%
折旧摊销	250.36	287.82	162.06	173.36	182.14	流动比率	1.21	1.17	1.27	1.35	1.48
财务费用	76.09	72.59	83.64	91.52	86.55	速动比率	0.97	0.96	1.01	1.11	1.18
投资损失	(75.80)	(92.28)	(50.00)	(80.00)	(75.00)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	62.36	(493.44)	(661.77)	(183.27)	(288.21)	应收账款周转率	2.38	2.38	2.37	2.37	2.37
其它	26.16	315.62	144.81	73.79	95.46	存货周转率	5.95	6.29	6.02	6.22	6.48
<b>经营活动现金流</b>	<b>688.58</b>	<b>456.17</b>	<b>151.48</b>	<b>685.58</b>	<b>770.20</b>	总资产周转率	0.68	0.69	0.72	0.77	0.83
资本支出	361.72	525.43	190.38	150.00	115.00	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	50.46	1.95	40.00	40.00	40.00	每股收益	0.40	0.41	0.60	0.77	0.97
其他	(625.44)	(857.39)	(559.95)	(276.00)	(209.00)	每股经营现金流	0.87	0.58	0.19	0.87	0.97
<b>投资活动现金流</b>	<b>(213.26)</b>	<b>(330.01)</b>	<b>(329.57)</b>	<b>(86.00)</b>	<b>(54.00)</b>	每股净资产	4.71	4.97	5.62	6.24	7.02
债权融资	1,386.46	1,609.45	1,837.41	1,587.16	1,254.00	<b>估值比率</b>					
股权融资	(289.37)	(134.67)	53.69	(91.52)	(86.55)	市盈率	26.93	26.60	18.10	14.02	11.12
其他	(1,507.55)	(1,436.74)	(1,704.00)	(1,959.45)	(1,741.02)	市净率	2.29	2.17	1.92	1.73	1.54
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(410.46)</b>	<b>38.04</b>	<b>187.11</b>	<b>(463.80)</b>	<b>(573.56)</b>	EV/EBITDA	6.49	9.72	10.85	8.59	6.84
汇率变动影响	0.00	0.00	1.00	1.00	0.67	EV/EBIT	8.50	12.82	13.39	10.31	8.01
<b>现金净增加额</b>	<b>64.87</b>	<b>164.20</b>	<b>10.02</b>	<b>136.78</b>	<b>143.30</b>						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com