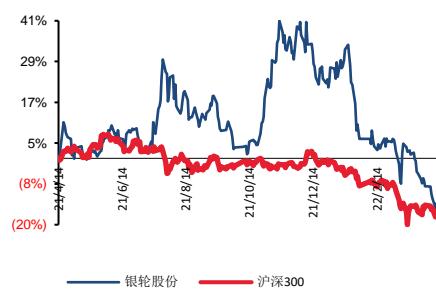




银轮 2021 年报点评: 营收持续高速增长, 利润成长也将兑现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	792/762
总市值/流通(百万元)	6,678/6,426
12 个月最高/最低(元)	13.95/8.38

相关研究报告:

银轮股份(002126)《银轮股权激励点评: 核心骨干同心协力, 目标热管理全球第一梯队》--2022/03/09
银轮股份(002126)《【太平洋汽车团队】银轮股份年报点评 - 营收增速可观, 全球项目拓展顺利》--2021/04/15

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

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 公司公布 2021 年年报, 报告期营收达到 78 亿元, 同比增长 24%, 归母净利润 2.2 亿元, 同比下滑 31%。

- 成本上升及非经常性损益使全年盈利水平低于预期。**21 年公司毛利率仅有 21%, 相比 20 年下滑 3 个点以上, 新产品投入及成本上升均是拉低公司毛利率的原因。同时 2020 年公司非经常性损益基数也较高, 综合导致 2021 年盈利水平低于我们之前预期。
- 营收端持续高速增长, 公司前期经营计划仍然稳步兑现。**在商用车需求下滑的大背景下, 公司稳固商用车基盘, 在乘用车和新能源两个领域持续发力, 营收仍然超额完成了前期经营目标, 我们认为现阶段规模仍然是银轮主要成长考量点, 不断加大新业务投入, 扩展新业务客户规模将成为未来公司成长的关键。
- 新能源热管理产品成长迅速。**21 年公司新能源热管理产品收入达到了 10 亿量级, 同比增长 223%, 主要分公司上海银轮实现营收 8.9 亿元, 同比增长 133%, 核心客户北美标杆新能源车企、长安汽车、国内造车新势力等纷纷放量, 未来持续高增依然值得期待。
- 商用车及工程机械基盘稳固, 逆势上涨。**21 年国内商用车及工程机械市场持续下滑, 但公司商用车及非道路机械热管理逆势上涨 22%, 主要核心大客户戴姆勒、康明斯等持续加大公司采购力度, 体现了公司商用车热管理这一基盘业务的稳定性, 已经能够做到依靠自身成长抵御行业波动风险。

投资策略: 我们预计公司 22/23 年归母净利润 4.2/5.5 亿, 目前股价对应公司 2022 年动态 PE16 倍, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 客户销量不及预期, 新能源普及不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7816	9380	11256	13507
(+/-%)	23.59	20.01	20.00	20.00
净利润(百万元)	220	421	548	778
(+/-%)	(31.47)	91.04	30.11	42.03
摊薄每股收益(元)	0.28	0.53	0.69	0.98
市盈率(PE)	30.30	15.86	12.19	8.58

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)						
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	798	934	750	900	1,081	营业收入	6,324	7,816	9,380	11,256	13,507
应收和预付款项	3,032	3,329	4,618	4,842	6,417	营业成本	4,812	6,224	7,410	8,836	10,495
存货	1,045	1,481	1,648	2,022	2,396	营业税金及附加	37	36	54	61	72
其他流动资产	762	744	635	714	697	销售费用	305	341	403	450	540
流动资产合计	5,965	7,223	7,652	8,478	10,591	管理费用	411	453	957	1,148	1,378
长期股权投资	366	441	441	441	441	财务费用	84	83	95	140	100
投资性房地产	33	32	32	32	32	资产减值损失	(69)	(75)	(40)	(70)	(70)
固定资产	2,165	2,401	2,293	2,185	2,076	投资收益	92	24	58	41	50
在建工程	273	603	603	603	603	公允价值变动	(32)	(38)	0	0	0
无形资产	485	471	440	409	378	营业利润	430	291	558	732	1,042
长期待摊费用	21	26	20	14	8	其他非经营损益	(11)	(7)	(11)	(10)	(10)
其他非流动资产	352	626	437	472	512	利润总额	419	284	548	722	1,032
资产总计	9,856	11,989	12,084	12,800	14,807	所得税	53	20	66	87	124
短期借款	1,407	1,504	1,688	318	1,044	净利润	366	264	482	635	908
应付和预收款项	3,277	4,056	4,487	5,959	6,345	少数股东损益	44	44	61	88	130
长期借款	202	246	0	0	122	归母股东净利润	322	220	421	548	778
其他负债	608	669	567	615	617						
负债合计	5,495	7,115	6,961	7,178	8,510						
股本	792	792	792	792	792	预测指标					
资本公积	982	1,006	1,006	1,006	1,006		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	2,301	2,454	2,790	3,201	3,746	毛利率	23.92%	20.37%	21.00%	21.50%	22.30%
归母公司股东权益	3,938	4,400	4,588	4,999	5,544	销售净利率	6.79%	3.72%	5.95%	6.50%	7.72%
少数股东权益	424	474	535	622	753	销售收入增长率	14.55%	23.60%	20.00%	20.00%	20.00%
股东权益合计	4,362	4,874	5,123	5,622	6,297	EBIT 增长率	12.33%	(7.57%)	(20.56%)	33.41%	31.03%
负债和股东权益	9,856	11,989	12,084	12,800	14,807	净利润增长率	1.23%	(31.47%)	91.04%	30.11%	42.03%
现金流量表(百万)					ROE	8.17%	5.01%	9.18%	10.96%	14.03%	
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROA	3.71%	2.21%	3.99%	4.96%	6.14%
经营性现金流	456	375	(166)	1,689	(479)	ROIC	11.06%	7.85%	11.71%	13.25%	20.90%
投资性现金流	(330)	(1,194)	792	41	50	EPS(X)	0.41	0.28	0.53	0.69	0.98
融资性现金流	38	858	(810)	(1,580)	610	PE(X)	20.76	30.30	15.86	12.19	8.58
现金增加额	173	22	(184)	150	180	PB(X)	1.70	1.52	1.46	1.34	1.20
						PS(X)	1.06	0.85	0.71	0.59	0.49
						EV/EBITDA(X)	9.72	9.06	9.94	6.42	5.73

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
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@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	zhaf1@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。