

2014年09月19日

银轮股份 (002126)

——通过戴姆勒 OSA，国际战略布局再进一步

报告原因：有信息公布需要点评

买入

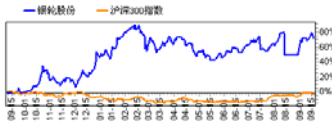
维持

市场数据:	2014年09月18日
收盘价(元)	14.22
一年内最高/最低(元)	15.42/6.98
上证指数/深证成指	2316/8005
市净率	3.3
息率(分红/股价)	0.25
流通A股市值(百万元)	4208

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年06月30日
每股净资产(元)	4.34
资产负债率%	54.14
总股本/流通A股(百万)	328/296
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《银轮股份(002126)跟踪报告:定增预案彰显信心,联合上汽协同发展》 2014/09/01

《银轮股份(002126)中报点评:二季度延续高增长,维持盈利预测》 2014/07/29

证券分析师

常璐 A0230513070007
changlu@swsresearch.com

联系人

郭腾飞
(8621)23297818x7722
guotf@swsresearch.com

地址:上海市南京东路99号
电话:(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位:百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2012	1,684	-7	41	-61	0.13	20.8	3.4	109	15
2013	1,914	14	96	133	0.29	25.9	7.2	49	16
2014H1	1,201	36	82	107	0.25	26.3	5.8		
2014E	2,683	37.5	160	64.8	0.49	26.0	10.8	29	14.1
2015E	3,713	38.4	229	43.2	0.70	26.0	13.4	20.3	11.0

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点:

- **公司通过戴姆勒 OSA，国际战略布局再进一步。**公司公告通过了戴姆勒公司 OSA 审核，意味着公司具备了进入戴姆勒公司供应链体系的条件；同时再获巨头认可标志公司在全球地位的进一步提升，后续出口增长可期，为未来业绩的确定性再添一笔。
- **戴姆勒为全球第一大商用车制造商，为公司带来的潜在配套空间接近 10 亿元。**戴姆勒是全球最大的商用车制造商，旗下包括梅赛德斯-奔驰汽车、梅赛德斯-奔驰轻型商用车、戴姆勒载重车和戴姆勒金融服务等四大业务单元，卡车年销量接近 50 万台。公司本次通过 OSA 审核后将马上步入与戴姆勒的产品同步开发阶段，预计 16 年开始批量供货，假设公司现有热交换系统及后处理系统均能为戴姆勒实现配套，那么戴姆勒体量对于银轮而言意味着近 10 亿元的配套空间。
- **定增预案获股东大会通过，激励机制进一步到位，上汽合作进一步加深。**本次定增大股东和管理层参与一方面彰显信心，另一方面实现变相激励，利于公司未来发展。协同上汽利于打开公司配套空间，加强未来乘用车业务的拓展，同时与产业资本的合作将有望推动银轮进行产业链的延伸和整合。
- **主业扎实，环保产品支撑业绩增长。**上半年商用车表现平淡，公司传统热交换系统市场份额持续提升，同时顺应国四零部件的持续渗透，EGR 及 SCR 出货量持续走高带动业绩增长，银轮未来新产品 EGR\SCR\DPF\ORC\节能模块等均聚焦于节能环保领域，新产品逐步放量带动公司业绩增长。
- **维持盈利预测，买入评级。**我们维持公司 14-15 年净利润为 1.60 亿和 2.30 亿的预测，对应 EPS 为 0.49 元、0.70 元，PE 分别为 29 倍和 20 倍，维持买入评级。

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材

料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。